



重点推荐：1、非银金融刘欣琦认为国元证券 10 月份以来交易量和两融规模回暖，券商阶段性低点已过。券商资本补充规划下，预计公司后续仍有募集资金需求，目标价 32.4 元；一般推荐：2、非银金融刘欣琦认为中航资本的信托、租赁、财务三板块贡献稳定利润，创投为后续业绩增长最大亮点，证券化运作空间扩张，目标价 28 元；3、石化肖洁认为荣盛石化三季度利空出尽，PTA 盈利好转，四季度中金芳烃项目 将贡献利润，目标价 14.74 元；4、汽车王炎学认为乘用车企平均油耗管理办法出台预期升温，传统车节能将与新能源汽车同等被车企提升至战略高度，上柴股份对菱重的投资收益将持续加速增长，目标价 16.73 元；5、环保王威认为国开发展基金对兴蓉环境等上市公司单方向增资，较低资金成本将提升公司业绩。水务类公司以及国有龙头企业有望优先、更多获得国家低成本资金支持。

王峰（分析师）

电话:0755-23976228

邮箱:wangfeng@gtjas.com

资格证书:S0880511010012

今日重点推荐

公司更新：国元证券（000728）《业绩低点已过，回购提升信心》

2015-10-28

刘欣琦（分析师）021-38676647、孔祥（分析师）021-38674744

本次评级：增持

目标价：32.40 元

现价：21.07 元

总市值：41384 百万

公司第三季度营业收入 9.49 亿元，同比增长 19.2%，环比下降 56.2%，归母净利润 3.50 亿元，同比增长 4.2%，环比下降 70.1%；前三季度营业收入 45.7 亿元，同比增长 109%，净利润 22.4 亿元，同比增 137%，对应 EPS1.14 元。股权结构中，证金持股约 3%，汇金持股约 1.8%。上调 2015-17 年盈利预测至 1.62/1.75/1.98 元，较上次调增 44%/23%/20%，上调因全年交易量高于之前预期。维持“增持”，因估值中枢下调，下调目标价至 32.4 元，对应 2015PE20 倍，处券商平均。

三季度难掩颓势，交易量和两融规模均环比下滑。三季度经纪业务实现收入 5.61 亿元，较 2014 年同期增长 88.3%，环比下降 47.0%，主要因交易量环比下降 39.7%，市场份额维持在 0.92% 水平。公司两融余额降至 88 亿元，较二季度末下降 60.6%，故杠杆率由二季度末 3.1 倍降至 2.5 倍。10 月以来因货币持续宽松和资金流出压力减小，交易量和两融规模均上升明显，公司阶段性已度过业绩低点。

参与救市积极，多元业务并进。（1）7 月以来积极参与救市，向证金出资近 37 亿元，同时回购股份约 460 万股（不超过 16.1 元），后续将设立员工持股计划。因自营浮亏影响，综合收益单季度-2.24 亿元。（2）公司向香港子公司增资 4 亿元港币，同时拟发



起设立安元投资基金（已完成投资 4 亿元），券商资本规划下，预计后续再融资需求仍较迫切。（3）单季度投行收入下滑 3%，为对冲 IPO 暂停负面影响，公司有望进一步发展场外融资、地方股权市场及 PE 股权投资基金。

核心风险：后续融资具有不确定性，市场大幅回调。

今日一般推荐

公司更新：中航资本（600705）《定增尘埃落定，证券化空间拓宽》

2015-10-28

刘欣琦（分析师）021-38676647、孔祥（分析师）021-38674744

本次评级：增持

目标价：28.00 元

现价：16.30 元

总市值：60843 百万

维持“增持”评级，维持 2015-16 年盈利预测至 0.76/0.97 元，目标价 28 元。公司 1-9 月营业总收入 64.4 亿元（第三季度 21.8 亿元），前三季度归母净利润 17.8 亿元，同比增 22%，对应 EPS0.48 元，其中第三季度 3.66 亿元，同比基本持平，三季度计提减值准备 1.22 亿元，占前三季度总体水平的 74%，体现稳健风格。维持目标价 28 元，对应 2015 年 PE35 倍。证金公司持股约 3%，汇金公司持股约 0.75%，

公司定增已获证监会审批。定增后公司对券商/信托/租赁等板块控制力提升，金控平台优势加强。信托租赁财务等板块贡献稳定利润，而创投板块将为后续业绩增长亮点。

军工证券化外延效应扩张。公司积极参与中航集团证券化进程，4 月参与发动机叶片精铸项目（14.1 亿元）、8 月参与集团旗下沈飞、成飞项目增资（19.1 亿元）。相对中航系，十大军工集团中航天、电科、船舶重工系目前正加速集团资产证券化，体外资产空间更广。公司 8 月参与成都卫士通 3 亿元（电科系/信息技术产业）定增，这体现了公司创投板块证券化业务的外延效应，凭借深厚关系背景，预计类似项目将不断推进。

四季度板块催化剂不断，风险偏好提升。南海风大浪急，根据军工团队研究，“十三五”规划有望在军工改革方面推出专项计划，板块风险偏好提升，9 月以来军工板块累计涨幅近 40%，而公司涨幅 16%，高安全边际高带动后续补涨空间。核心风险：证券化运作不及预期。

公司更新：荣盛石化（002493）《三季度利空出尽，中金项目将达产》 2015-10-28

肖洁（分析师）0755-23976115、傅锴铭（研究助理）0755-23976516

本次评级：增持

目标价：14.74 元

现价：11.03 元

总市值：24531 百万

维持增持评级，维持目标价 14.74 元。我们预计 2015 下半年 PTA 盈利略超我们的预期，略微上调 2015-2016 年 EPS 至 0.18/0.62 元（原为 0.18/0.59 元），新增 2017 年 EPS 预测为 0.71 元。



三季度利空出尽，PTA 盈利好转。（1）公司前三季度净利 0.6 亿元，三季度单季亏损 1.1 亿元，主要原因是 a) 油价下跌存货贬值、b) 人民币贬值带来的美元原材料汇兑损失。我们预估这两者带来的损失分别为 1.5 亿、1 亿；（2）三季度利空出尽，PTA 盈利好转。在没有油价下跌和汇兑损失假设下，我们预计目前价差下公司 PTA 能盈利 1.5-2.5 亿元/季度。PTA 行业仍产能过剩，但 PTA 行业集中度高，大厂通过检修降负荷维持行业一定利润水平，且由于部分企业由于安全问题无法开车，行业盈利略超我们的预期；（3）PTA 2015 年后几乎无新产能投放，未来三年内将逐渐走向景气；（4）公司是油价反弹受益标的，油价反弹 10 美金，约增加净利润 1 亿元。

四季度中金芳烃项目将贡献利润。（1）中金石化芳烃项目以燃料油和石脑油为原料，产成品为 160 万吨 PX、50 万吨苯和部分化工轻油，其中 PX 供自家 PTA 工厂使用，相比单产企业可满足负荷运行折旧更低，相比炼油企业使用燃料油有退税优势；（2）我们预计中金石化的年利润在 10 亿左右，四季度将贡献利润 1 亿以上。

风险提示：中金芳烃项目不及预期；PTA 反转不及预期；油价下跌。

公司更新：上柴股份（600841）《受益节能需求爆发》2015-10-28

王炎学（分析师）010-59312757、孙柏蔚（研究助理）021-38674924

本次评级：增持

目标价：16.73 元

现价：12.21 元

总市值：10582 百万

维持“增持”评级，维持目标价 16.73 元。菱重涡轮增压器加速放量，前三季公司对联营企业投资收益 0.73 亿元，同增 59%。三季度公司主营业务收入同比下滑 19%，降幅环比呈收窄趋势（二季度同比下滑 32%）。我们预测，随着国家微刺激政策的深化，四季度公司主营业绩企稳筑底。由于柴油机市场下滑超出我们预期，下调 2015-16EPS 预测至 0.10/0.17（原 0.42/0.53 元）。考虑 2016 年 A 股节能汽车平均估值，维持目标价 16.73 元。

双重受益，菱重涡轮增压器将贡献 2016 年业绩主要弹性。①乘用车企平均油耗管理办法征求意见稿出台预期升温。据第一电动网披露的征求意见稿内容，监管部门将建立油耗积分体系，明确对负积分企业惩罚措施包括付费购买积分、罚款、限制新产品公告等。涡轮增压作为减重节能减排的重要途径渗透率将加速提升。②1.6L 以下小排量汽车购置税将进一步提升小排量汽车占比，而涡轮增压器是提高小排量动力性能的首选途径。

催化剂：乘用车平均油耗管理办法出台

风险提示：宏观经济持续下滑致公司主业加速下探

行业事件快评：环保《国家资本牵手环保，打造板块融资新态》

2015-10-28

王威（分析师）021-38676694、王锐（研究助理）010-59312725

事件：近期国开发展基金以现金方式对兴蓉环境等上市公司进行单方面增资。兴蓉环境情况是：国开发展基金通过股权投资方式将专项债券资金 3.5 亿元投入自来水公司，平



均年化投资收益率仅为 1.2%，项目建设期暂不收取任何投资收益，而且国开发展基金不向自来水公司委派自来水公司委派董事、监事和高级管理人员，不参与自来水公司经营管理工作。融资成本之低将缓解公司资金压力、降低公司融资成本，拓宽公司融资渠道，比宏观降息降准更加直接；

此次国开发展基金投向标的重点在转型与成长行业，环境保护位列其中。从近日上市公司公告中看出，国开发展基金以现金方式进行的单方面增资，其融资项目包括了环保（其余还有新能源等行业）。根据国泰君安策略观点，此举标志着新一轮专项债的投向更加侧重于转型与成长，凸显扶植新兴产业与解决民营企业融资难的意图，方向和力度均超预期；

水务类公司以及国有环保企业有望优先获得国家低成本资金支持。环保板块代表未来经济新增长点、属战略新兴产业，应享受更多成长估值，板块有望获得更多类似国开发展基金资金来源。若上市公司运用项目融资杠杆，将能撬动更多资金进入环保板块。上市公司融资成本下降、利润水平将提升。受益方向上，大企业实力雄厚，容易获得银行巨额贷款，还可以通过发行股票、债券等方式获取资金；规模较小企业只能利用银行贷款和商业信用等融资方式融资，而且还要付出上浮贷款利率的高成本代价、可能还要向担保公司、银行支付不菲的担保费用等。我们认为实力型企业、尤其是全国或区域性的水务公司以及国有环保企业将有望优先获得国家的低成本资金支持；

十三五规划环保投资翻倍，低成本融资将成环保新亮点。“加强生态文明建设”作为第 8 项任务目标、首次写入五年规划；国家基本国策已从此前的四位一体上升到五位一体。同时《关于开展领导干部不自然资源资产离任审计的试点方案》、《党政领导干部生态环境损害责任追究办法（试行）》等配套文件也相继发布，环保行业的发展必将是潜移默化、且逐步深入推进的。环保十三五规划有望投资 10 万亿元级别，翻倍于十二五投资，其中 15% 的国家环保投资必有保证，低成本融资将成环保新亮点，推荐水污染防治领域的津膜科技（4 亿元定增完成之后有望实现“多订单”时代）和碧水源（停牌中，中报 7-9 月归母净利润增速 220%），受益标的包括兴蓉环境、中山公用、武汉控股（停牌）、首创股份、重庆水务。



目 录

今日重点推荐	1
> 公司更新: 国元证券 (000728)《业绩低点已过, 回购提升信心》2015-10-28	1
今日一般推荐	2
> 公司更新: 中航资本 (600705)《定增尘埃落定, 证券化空间拓宽》2015-10-28	2
> 公司更新: 荣盛石化 (002493)《三季度利空出尽, 中金项目将达产》2015-10-28	2
> 公司更新: 上柴股份 (600841)《受益节能需求爆发》2015-10-28	3
> 行业事件快评: 环保《国家资本牵手环保, 打造板块融资新态》2015-10-28	3
今日报告精粹	7
> 行业事件快评: 环保《国家资本牵手环保, 打造板块融资新态》2015-10-28	7
> 公司更新: 南玻 A (000012)《浮法业务拖累, 光伏及超薄玻璃寻求突破》2015-10-28	7
> 公司更新: 张裕 A (000869)《短期增速波动不改长期增长逻辑》2015-10-28	8
> 公司更新: 新国都 (300130)《收入持续提升, 转型拭目以待》2015-10-28	9
> 公司更新: 中国巨石 (600176)《维持高景气, 产品结构进一步优化》2015-10-28	9
> 公司更新: 桐昆股份 (601233)《三季度利空出尽, 行业筑底》2015-10-28	10
> 公司更新: 中工国际 (002051)《国际工程稳健推进, 外交出访红利驱动》2015-10-28	11
> 公司更新: 中煤能源 (601898)《煤化工放量贡献业绩, 电力投建消耗产能》2015-10-28	11
> 公司更新: 国元证券 (000728)《业绩低点已过, 回购提升信心》2015-10-28	12
> 公司更新: 安居宝 (300155)《新业务投入压制业绩释放, 长期成长空间有望打开》2015-10-28	13
> 公司更新: 腾邦国际 (300178)《业绩略低于预期 大旅游资源整合加速》2015-10-28	13
> 公司更新: 万达院线 (002739)《以质取胜转向量价齐升, 成长坚实有力》2015-10-28	14
> 公司更新: 九洲药业 (603456)《三季度增长提速, 业绩弹性凸显》2015-10-28	14
> 公司更新: 中国平安 (601318)《保险业务品质突出, 投资收益率超预期》2015-10-28	15
> 公司更新: 中航资本 (600705)《定增尘埃落定, 证券化空间拓宽》2015-10-28	16
> 公司更新: 恒瑞医药 (600276)《业绩持续高增长, 产品梯队日益丰富》2015-10-28	16
> 公司更新: 上柴股份 (600841)《受益节能需求爆发》2015-10-28	17
> 公司更新: 兴业银行 (601166)《息差扩张超预期, 不良承压意料中》2015-10-28	17
> 公司更新: 中国海诚 (002116)《订单下滑边际改善, 机器人业务“走出去”》2015-10-28	18
> 公司更新: 荣盛石化 (002493)《三季度利空出尽, 中金项目将达产》2015-10-28	19
> 公司更新: 青岛啤酒 (600600)《行业景气度低迷, 竞争对手挤压延续》2015-10-28	19
> A 股策略专题:《情绪改善, 走向乐观》2015-10-29	20
> 公司更新: 南京银行 (601009)《不良压力缓解, 业绩持续靓丽》2015-10-29	21
> 公司更新: 新奥股份 (600803)《工程公司订单充足》2015-10-29	22
> 公司更新: 黄山旅游 (600054)《业绩符合预期 高铁游时代有望渐入佳境》2015-10-29	22
> 公司更新: 峨眉山 A (000888)《业绩保持平稳 “大峨眉” 战略打开成长空间》2015-10-29	23
> 公司更新: 张家界 (000430)《业绩持续靓丽 营销加大助力客流高增长》2015-10-29	23
> 公司更新: 云南旅游 (002059)《江南园林并表驱动业绩大增 资源整合预期强烈》2015-10-29	24
> 公司更新: 海通证券 (600837)《综合金融稳推进, 股份回购提信心》2015-10-29	25
> 公司更新: 中国人寿 (601628)《业务量升质改善, 投资总体仍较好》2015-10-29	25
> 公司更新: 柳州医药 (603368)《业绩超出预期, 新业务蓄势待发》2015-10-29	26
> 公司更新: 中国国旅 (601888)《业绩符合预期 海棠湾继续成长》2015-10-29	27
> 公司更新: 国金证券 (600109)《网络金融发力, 投行后劲十足》2015-10-29	27
> 公司更新: 碧水源 (300070)《继续打造 PPP 航空母舰》2015-10-29	28



➤ 公司更新：中天科技（600522）《主业扎实，加码动力电池和石墨烯》 2015-10-29	29
➤ 公司更新：中科金财（002657）《三季报靓丽，期待业绩释放》 2015-10-29	29
➤ 公司更新：东方财富（300059）《三季度保持强劲增长，互联网证券龙头风光依旧》 2015-10-29	30
➤ 公司更新：中恒电气（002364）《能源互联网龙头快速抢占市场先机》 2015-10-29	31
➤ 公司更新：常铝股份（002160）《期待转型更进一步》 2015-10-28	31
➤ 公司更新：兰花科创（600123）《煤炭业务利润下滑，化肥业务有所改善》 2015-10-28	32
表 1. 行业配置评级建议表	33
表 2. 策略团队每周市场观点	33
表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	34
全球金融市场统计信息	37
本月国内重要经济信息披露	39
本周海外市场重要经济信息披露	39

今日报告精粹

行业事件快评：环保《国家资本牵手环保，打造板块融资新态》

2015-10-28

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

事件：近期国开发展基金以现金方式对兴蓉环境等上市公司进行单方面增资。兴蓉环境情况是：国开发展基金通过股权投资方式将专项债券资金 3.5 亿元投入自来水公司，平均年化投资收益率仅为 1.2%，项目建设期暂不收取任何投资收益，而且国开发展基金不向自来水公司委派自来水公司委派董事、监事和高级管理人员，不参与自来水公司经营管理活动。融资成本之低将缓解公司资金压力、降低公司融资成本，拓宽公司融资渠道，比宏观降息降准更加直接；

此次国开发展基金投向标的重点在转型与成长行业，环境保护位列其中。从近日上市公司公告中看出，国开发展基金以现金方式进行的单方面增资，其融资项目包括了环保（其余还有新能源等行业）。根据国泰君安策略观点，此举标志着新一轮专项债的投向更加侧重于转型与成长，凸显扶植新兴产业与解决民营企业融资难的意图，方向和力度均超市场预期；

水务类公司以及国有环保企业有望优先获得国家低成本资金支持。环保板块代表未来经济新增长点、属战略新兴产业，应享受更多成长估值，板块有望获得更多类似国开发展基金资金来源。若上市公司运用项目融资杠杆，将能撬动更多资金进入环保板块。上市公司融资成本下降、利润水平将提升。受益方向上，大企业实力雄厚，容易获得银行巨额贷款，还可以通过发行股票、债券等方式获取资金；规模较小企业只能利用银行贷款和商业信用等融资方式融资，而且还要付出上浮贷款利率的高成本代价、可能还要向担保公司、银行支付不菲的担保费用等。我们认为实力型企业、尤其是全国或区域性的水务公司以及国有环保企业将有望优先获得国家的低成本资金支持；

十三五规划环保投资翻倍，低成本融资将成环保新亮点。“加强生态文明建设”作为第 8 项任务目标、首次写入五年规划；国家基本国策已从此前的四位一体上升到五位一体。同时《关于开展领导干部不自然资源资产离任审计的试点方案》、《党政领导干部生态环境损害责任追究办法（试行）》等配套文件也相继发布，环保行业的发展必将是潜移默化、且逐步深入推进的。环保十三五规划有望投资 10 万亿元级别，翻倍于十二五投资，其中 15% 的国家环保投资必有保证，低成本融资将成环保新亮点，推荐水污染防治领域的津膜科技（4 亿元定增完成之后有望实现“多订单”时代）和碧水源（停牌中，中报 7-9 月归母净利润增速 220%），受益标的包括兴蓉环境、中山公用、武汉控股（停牌）、首创股份、重庆水务。

公司更新：南玻 A（000012）《浮法业务拖累，光伏及超薄玻



《玻璃寻求突破》2015-10-28

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 12.06 元
 上次目标价: 13.05 元
 现价: 9.75 元
 总市值: 20235 百万

鲍雁辛 (分析师)
 0755-23976830
 baoyanxin@gtjas.com
 S0880513070005

黄涛 (分析师)
 0755-23976764
 huangtao@gtjas.com
 S0880113110040

维持“增持”评级, 前三季度营收 53.77 亿元, 同升 4.43%; 归母净利 3.94 亿元, 同降 46.55% (扣非下降 64.34%), EPS0.19 元。Q3 营收 20.54 亿元, 同增 8.90%, 归母净利 1.88 亿元, 同升 27.16% (处理南玻光电 73.58% 股权投资收益 1.00 亿元, 扣非后同降 47.22%)。考虑浮法玻璃拖累, 我们下调 2015-2016 年 EPS 至 0.27、0.33 元 (-0.15、-0.19 元), 根据可比公司 2016 年平均 37 倍 PE 估值, 下调目标价至 12.06 元 (-0.99 元), 维持“增持”评级。

浮法业务仍拖累整体业绩。第三季度综合毛利率(20.68%)环比基本持平, 同降 4.19 个百分点, 主要是浮法拖累; 但第三季度浮法玻璃季节性提价令盈利能力环比略改善, 我们判断玻璃行业下行趋势仍将延续。

创新升级, 超薄电子玻璃寻求突破: 公司将超薄电子玻璃作为产业突破口, 目前已建成三条超薄玻璃生产线。上半年, 宜昌光电超薄电子玻璃项目正式进入商业化生产阶段, 清远高性能超薄电子玻璃、东莞在线镀膜玻璃项目也顺利点火并进入试运行, 公司将成为在超薄玻璃领域产品线最为丰富的超薄电子玻璃供应商, 有望带动公司产业升级。

布局太阳能电站, 打通全产业链。9 月 28 日, 公司投资设立南玻能源, 主营开发太阳能光伏电站, 自此形成多晶硅-硅片加工-光伏压延玻璃-电池片等组建-光伏电站的全产业链。我们认为光伏电站设立有助于发挥现有组件产能 (2015H1 太阳能板块营收同增 50% 以上), 随着政府对于新能源补贴力度加大, 太阳能板块有望成为公司业绩新的支撑点。

风险提示: 普通浮法业务受地产需求影响, 盈利可能进一步下滑。

公司更新: 张裕 A (000869)《短期增速波动不改长期增长逻辑》2015-10-28

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 47.00 元
 上次目标价: 43.40 元
 现价: 37.38 元
 总市值: 25623 百万

闫伟 (分析师)
 021-38674873
 yanwei@gtjas.com
 S0880515080002

区少萍 (研究助理)

维持增持。预计费用率仍将高企, 略下调 2015、16 年 EPS 至 1.57、1.74 元 (前次 1.61、1.81 元); 仍看好公司长期增长逻辑, 参考可比公司给予 2016 年 27 倍 PE, 上调目标价至 47 元 (前次预测 43.40 元)。

业绩略低于市场预期。前三季度公司营收、净利为 36.9 亿元、8.8 亿元, 同比增 15%、10%; Q3 收入、净利为 8.6 亿元、1.4 亿元, 同比降 3%、15%; Q3 销售商品收现同比增长 2%, 经营现金流同比增 41%。

Q3 经济增速下行及股灾负财富效应影响高端葡萄酒消费, 但公司中低端产品仍保持稳健增长。Q3 国产葡萄酒产量降 4%, 瓶装进口葡萄酒量增 37%、但据渠道调研出货一般, 主要是高端葡萄酒市场受影响较大。但中低端市场保持稳健增长, 预计 Q3 张裕解百纳收入增长 5-10%, 普通干红增长 10% 以上。公司长期增长逻辑仍十



0755-23976861
 oushaoping@gtjas.com
 S0880115040044
 胡春霞（分析师）
 021-38676186
 huchunxia@gtjas.com
 S0880511010015

分清晰：1）行业产品结构下移加速消费者普及，行业增长前景广阔；2）消费者对进口品牌认知度浅，张裕加速布局自有进口酒业务，通过加强品牌建设、借助渠道优势，有望带动进口酒销量快速增长；国产中低端葡萄酒回归挤压式增长，张裕竞争优势明显市场份额有望持续提升。

Q3 销售费用率大幅提升 4pct，未来费用率高企料将成为常态。Q3 公司净利率下降 2pct 至 16%，主因销售费用率同比增 4.5pct 至 35%。未来公司持续加强自有进口酒布局、及面对国产酒挤压式增长背景下，费用率高企料将成为常态。

风险提示：销量增速低于预期、进口酒冲击加剧。

公司更新：新国都（300130）《收入持续提升，转型拭目以待》

2015-10-28

本次评级：谨慎增持
 上次评级：增持
 目标价：33.50 元
 上次目标价：42.80 元
 现价：29.20 元
 总市值：6675 百万
 符健（分析师）
 010-59312839
 fujian@gtjas.com
 S0880515040001

下调评级至谨慎增持，目标价 33.5 元。考虑公司前三季度业绩略低于市场预期，下调公司 2015-2017 年 EPS 至 0.35(-0.04)/0.45(-0.05)/0.60(-0.05)元，对应增速 2%、28%、32%。互联网金融子行业 15 年平均 PE 为 120 倍，考虑公司全年业绩大概率低于预期，给予一定估值折价，下调目标价至 33.5 元，谨慎增持。

收入持续提升，全年业绩或低于市场预期。公司三季报收入同比增长 40.0%，净利润同比增长 3.5%，略低于市场预期。前三季度营收高速增长，主要系公司业务规模扩大，调整产品营销策略，从而实现 POS 销量增长所致。毛利率方面，同比下降近 6 个百分点，我们判断主要系 POS 机销售业务成本增加较快。费用率方面，管理费用率和销售费用率分别同比下降 1.7 和 3.2 个百分点。此外，前三季度营业外收入较上年同期增长 51.7%，主要系软件增值税退税收入到账增加所致。我们判断公司全年业绩增速有望维持前三季度的趋势。

打造基于移动互联网的自有核心业务生态圈。公司一方面重点研发新产品，积极抢占电子支付受理终端市场未来发展的主动权，另一方面加大基于移动互联网的电子支付技术运营模式的探索，围绕电子支付技术服务的核心业务，构建自有核心业务生态圈，建设平台型、多业务领域互相支撑的业务体系，并通过发展征信业务，促进生态系统的建设。2015 年前三季度以来，公司申请个人征信牌照、收购大拿科技、设立相互人寿保险公司、收购美国本土 POS 机运营商 ExaDigm, Inc.，完善公司构建的生态平台，未来转型可期。

风险提示：应收账款回款风险，新业务拓展风险

公司更新：中国巨石（600176）《维持高景气，产品结构进一步优化》2015-10-28

本次评级：增持

维持“增持”评级：公司 2015 前三季度收入 52.32 亿元，同增 18.45%，归母净利



上次评级: 增持

目标价: 33.75 元

上次目标价: 43.00 元

现价: 23.00 元

总市值: 20070 百万

鲍雁辛 (分析师)

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

邓云程 (分析师)

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

润 7.66 亿元, 同增 165.67%, EPS 0.88 元, 符合预期。由于风电需求并未大幅回落且产品结构持续优化, 我们小幅上调公司 2015-2017 年 EPS 至 1.10、1.35、1.70 元, (上调 2015 年 EPS0.06 元), 参考 2016 年可比公司估值 PE25 倍, 下调目标价至 33.75 元, 维持“增持”评级。

盈利能力保持稳定: 公司 Q3 单季毛利率 34.86%, 同比下降 1.61 个百分点, 环比下降 7.51 个百分点, 期间费用率明显下行, Q3 净利润基本持平 Q2, 我们判断为产品结构调整和成本季节性波动所至, 销量及盈利能力环比保持稳定; 另外, 受益降息, 3 季度财务费用明显下降, 2016 年将改善更加显著。

行业景气或稳中有升: 我们认为, 本轮景气上行核心驱动为技术及产品结构升级带来的供给隐性出清, “十三五” 高端的风电纱等需求仍有望提升 (风电装机较 “十二五” 有望明显增长), 行业景气水平或稳中有升。公司埃及二期 8 万吨、美国 8 万吨生产线将建成并投产, 进一步提升高端产品的比例。

中建材集团新材料资产整合想象空间: 中国建材在复合材料产业布局从玻纤纱到风电叶片、汽车轻量化材料等制品, 以及在国防航空领域应用的碳纤维等尖端材料的全产业链布局, 为公司未来的整合和升级提供了充分的想象空间。

风险提示: 美国经济复苏回落, 十三五风电装机容量低于预期。

公司更新: 桐昆股份 (601233)《三季度利空出尽, 行业筑底》

2015-10-28

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 15.60 元

上次目标价: 24.55 元

现价: 12.20 元

总市值: 11756 百万

肖洁 (分析师)

0755-23976115

xiaojie@gtjas.com

S0880513080002

傅锴铭 (研究助理)

0755-23976516

fukaiming@gtjas.com

S0880114080039

维持增持评级, 下调目标价至 15.6 元。涤纶产业链复苏低于预期, 三季度油价和汇率下跌超过预期, 下调 2015-2017 年 EPS 至 0.12/0.33/0.52 元 (原为 0.82/1.15/1.38 元), 按 2017 年 30 倍 PE, 给予 15.6 的目标价。

三季度利空出尽, 行业筑底。(1) 公司前三季度净利 1.0 亿元, 三季度单季亏损 2.2 亿元, 主要原因是 a) 油价下跌存货贬值、b) 人民币贬值带来的美元原材料汇兑损失、c) 上游 PTA 厂商的检修较多, 涤纶长丝利润向 PTA 倾斜。我们预估这三者带来的损失分别为 1.5 亿、0.9 亿和 0.6 亿; (2) 三季度利空出尽, 行业筑底。2015 年起涤纶长丝产能投放增速放缓至 7% 以下, PTA 2015 年后几乎无新产能投放, 未来在没有油价下跌和人民币贬值的假设下, 涤纶长丝和 PTA 盈利仍将显著好于 2013-2014 年; (3) 尽管下游纺织服装行业低迷, 涤纶行业复苏速度低于预期, 但聚酯需求较为刚性, 下行风险不大; (4) 公司是油价反弹受益标的, 油价反弹 10 美金, 约增加 1 亿元净利润。

大股东增持, 定增价倒挂提高安全垫。(1) 董事长陈士良 10 月中旬以 12 元的价格增持 1000 万元, 彰显对公司未来发展信心; (2) 公司 30 亿元定增方案仍在审批流程中, 定增价 21.27 元, 目前股价下有大幅下调定增价格的预期。



风险提示：涤纶行业复苏不及预期；油价下跌。

公司更新：中工国际（002051）《国际工程稳健推进，外交出访红利驱动》2015-10-28

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：31.98 元
上次目标价：39.68 元
现价：24.10 元
总市值：18639 百万

李品科（分析师）

010-59312815
lipinke@gtjas.com
S0880511010037

黄俊伟（研究助理）

021-38677905
huangjunwei@gtjas.com
S0880115100010

业绩基本符合预期，在手订单充足。因报告期内可结算工程量较少，15 年 1-9 月，公司营收 47.82 亿元(同比-23.33%)，归属净利润 5.78 亿元(同比-18.16%)，基本符合预期，相较于上半年（营收-33.1%，归母净利-20.7%）业绩有所好转。公司报告期内虽在手订单充足(83.4 亿美元，为 14 年营收 5.56 倍)，但考虑到后续结算预计较缓慢，下调公司 15/16 年 EPS 1.23/1.41 元(原 1.41/1.72 元)。考虑公司国际承包业务与投资业务发展稳健、叠加“一带一路”政策红利、前景可期，参考可比公司估值，给予公司 2015 年 26 倍 PE，下调目标价至 31.98 元，增持评级。

预收账款显著增多，现金流有所好转。报告期末，预收账款比期初增加 3.59%，主要因埃塞俄比亚、委内瑞拉、玻利维亚等项目收到预收款，报告期收现比 125.68%，同比增加 41.23 个百分点，现金流有所好转。但报告期末预付账款与其他应收账款比期初均有增加，主要因公司在执行大项目进展顺利、支付的工程款较多以及子公司应收账款往来项增多。

外交出访催生市场大单，“一带一路”带来业务增量。公司第三季度新签 2.2 亿美元厄瓜多尔订单并在老挝设立子公司，结合上半年在委内瑞拉、多哥与印度新签项目，可见海外市场业务发展态势良好。习近平主席于 10 月 23 日访英、催生巨额核电订单，而在四季度，习主席的访问进程更是紧锣密鼓，预计基建领域市场大单将频频落地生花，叠合“一带一路”政策已驶入快车道的利好，公司将凭借其国际工程优势抢得更多订单、迎来业务“黄金期”。

风险提示：海外工程风险，后续工程结算较缓慢，投资业务等不及预期。

公司更新：中煤能源（601898）《煤化工放量贡献业绩，电力投建消耗产能》2015-10-28

本次评级：中性
上次评级：中性
目标价：6.90 元
上次目标价：4.59 元
现价：6.44 元
总市值：85386 百万

史江辉（分析师）

0755-23976523
shijianghui@gtjas.com

煤价跌幅逐步放缓，深加工推动助盈利。公司 2015 年 Q3 营收 448.79 亿元，同降 13.8%，归属净利润-16.66 亿元，同降 352.8%，业绩低于预期。其原因在于：①上游需求不足致使煤炭继续下跌；②行业供给收缩，固投下降使得设备需求减少。考虑到煤炭终端需求短期难见起色，煤价获将继续维持低位，拖累公司业绩，我们下调公司 2015/16 年 EPS -0.16、-0.18 元（原 0.12、0.15 元）。另考虑现阶段煤炭板块估值，给予公司 15 年 1.15 倍 PB，上调目标价至 6.9 元（原 4.6 元），维持中性评级。

较高固定成本致使主业亏损，合理运营管理回收经营现金。公司 Q3 自产动力煤和焦煤销售单价均较 Q2 跌幅放缓，煤炭毛利率上升 0.1pp 至 31.2%，但产能利用率有限导致单位产量分摊折旧较多（同比增 5.4%），煤炭整体业务仍处亏损，预计营业



S0880514030005

王永彬（研究助理）

0755-23976032

wangyongbin@gtjas.com

S0880115010070

利润率为-6.2%左右。另外，公司加强存货和原材料采购管理，回笼大量经营现金流维持正常经营。截止 15 年 Q3，公司经营性现金净流量为 12.79 亿，较去年同期增加 5.87 亿。

煤化工放量贡献盈利，电力项目投建增强实力。公司煤化工业务逐步进入产能快速释放期，Q3 甲醇、尿素销量分别同比增加 42.5%和 100.8%，整体板块营业利润率预计在 12%左右，是公司现阶段主要的盈利来源。此外，公司拟在平朔、大屯、新疆准东等地新建 4 座发电厂，现已进入全面开工期，待后续竣工完成，将增加公司 4040MW 装机量，预计需要原煤 770 万吨，占 2014 年动力煤产量 7%，有助于公司过剩产能消耗。

风险提示：煤价继续下滑、电力项目投资进度低于预期

风险提示：煤价继续下滑、改革进度低于预期

公司更新：国元证券（000728）《业绩低点已过，回购提升信心》2015-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：32.40 元

上次目标价：41.89 元

现价：21.07 元

总市值：41384 百万

公司第三季度营业收入 9.49 亿元，同比增长 19.2%，环比下降 56.2%，归母净利润 3.50 亿元，同比增长 4.2%，环比下降 70.1%；前三季度营业收入 45.7 亿元，同比增长 109%，净利润 22.4 亿元，同比增 137%，对应 EPS1.14 元。股权结构中，证金持股约 3%，汇金持股约 1.8%。上调 2015-17 年盈利预测至 1.62/1.75/1.98 元，较上次调增 44%/23%/20%，上调因全年交易量高于之前预期。维持“增持”，因估值中枢下调，下调目标价至 32.4 元，对应 2015PE20 倍，处券商平均。

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

三季度难掩颓势，交易量和两融规模均环比下滑。三季度经纪业务实现收入 5.61 亿元，较 2014 年同期增长 88.3%，环比下降 47.0%，主要因交易量环比下降 39.7%，市场份额维持在 0.92%水平。公司两融余额降至 88 亿元，较二季度末下降 60.6%，故杠杆率由二季度末 3.1 倍降至 2.5 倍。10 月以来因货币持续宽松和资金流出压力减小，交易量和两融规模均上升明显，公司阶段性已度过业绩低点。

参与救市积极，多元业务并进。（1）7 月以来积极参与救市，向证金出资近 37 亿元，同时回购股份约 460 万股（不超过 16.1 元），后续将设立员工持股计划。因自营浮亏影响，综合收益单季度-2.24 亿元。（2）公司向香港子公司增资 4 亿元港币，同时拟发起设立安元投资基金（已完成投资 4 亿元），券商资本规划下，预计后续再融资需求仍较迫切。（3）单季度投行收入下滑 3%，为对冲 IPO 暂停负面影响，公司有望进一步发展场外融资、地方股权市场及 PE 股权投资基金。

核心风险：后续融资具有不确定性，市场大幅回调。



公司更新：安居宝（300155）《新业务投入压制业绩释放，长期成长空间有望打开》2015-10-28

本次评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价：18.00 元

上次目标价：12.00 元

现价：17.05 元

总市值：9325 百万

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

维持谨慎增持评级，目标价 18 元。考虑新业务投入持续，下调 2015-2017 年 EPS 至 0.08/0.10/0.14 元(原预测值为 0.11/0.13/0.17 元)。公司短期新业务的投入，打开的是长期成长空间。考虑云停车落地速度超出预期，上调目标价至 18 元，维持谨慎增持评级。

传统业务稳定增长，新业务投入加大引致业绩下滑。公司三季报实现营收 5.09 亿元，同比增长 28.31%，实现净利润 2983 万元，同比下降 57.59%，净利润变动在之前 1~9 月业绩预告区间-67%~57%的上轨，符合市场预期。收入增加主要来源于停车场系统、安防集成等业务快速增长所致。受云停车等新业务持续投入影响，公司业绩同比下滑。参考中报披露数据，我们预计云停车等业务投入超过 5000 万元。考虑公司转型坚决，云停车在内的移动互联网业务投入持续，费用率可能长期保持高位。但随着公司传统业务在第四季度迎来结转销售额高峰期，这将有利于全年净利润恢复。

云停车加速落地，长期成长空间有望打开。公司先后在广州、北京、上海、深圳、天津召开云停车发布会，积极拓展与各地大型物业在云停车领域合作。同时，公司与秋棠有限公司签订 3260 万元智慧化车辆出入管理系统合同以及 6037 万元采购意向书。公司转型坚决，已在全国 60 个城市布局。执行力保障，我们认为停车场落地数达到 6000 个是大概率事件，长期成长空间有望打开。

风险提示：传统业务下滑加速风险，云停车业务市场推广不及预期。

公司更新：腾邦国际（300178）《业绩略低于预期 大旅游资源整合加速》2015-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：52.30 元

上次目标价：71.00 元

现价：16.83 元

总市值：9059 百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

业绩略低于预期，维持增持评级。①“内生增长+外延并购”路径维持营收较高增速，但财务费用率大幅提升压缩利润空间。②公司借行业集中度提高之势争当机票分销龙头，逐步渗透大旅游产品，加速区域资源整合；③旅游互联网金融业务继续发力，促进旅游与金融深度结合。考虑到综合毛利率下滑，短期借款增加提升财务费用率，利润增速放缓，下调 2015-17 年 EPS 至 0.31/0.44/0.68 元（-0.04/-0.05/-0.04 元），参考行业可比公司平均估值水平，下调目标价至 52.3 元。

业绩简述：2015 年前三季度营收 7.09 亿元/+114.30%，归母净利 1.06 亿元/+12.73%，EPS 0.20 元；其中第三季度营收 3.15 亿元/+180.72%，净利 0.41 亿元/+13.27%，EPS 0.08 元。业绩略低于市场预期。

公司以“内生增长+外延并购”战略路径维持营收较高增速，但财务费用率大幅提升压缩利润空间。①航空公司下调佣金率，致使更多小代理挂靠大代理，行业洗牌


 chenjunfeng@gtjas.com
 S0880513080009

加速, 公司市场占有率进一步提高, 从而带动营收增长; ②外延并购区域市场龙头, 进一步巩固机票领域的优势, 有望成为全国机票分销领导者; ③由于短期借款较期初数增加 177.06%, 财务费用率 (4.72%/+5.19pct) 大幅提升压缩利润空间。

公司借机票优势地位, 不断整合大旅游生态资源, 金融业务持续发力, 实现商旅与金融的深度融合。①公司并购欣欣旅游, 并深耕 TMC 等业务, 向旅游产业链资源延展的信心足、投入大; ②持续发力旅游互联网金融业务, 加速征信牌照申请进程, 重点布局旅游产品及个人理财大数据分析, 推进精准营销, 实现商旅与金融的深度融合。

风险提示: 航空公司佣金率持续下降; 并购公司整合效果不达预期

公司更新: 万达院线 (002739) 《以质取胜转向量价齐升, 成长坚实有力》2015-10-28

 本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 166.30 元
 上次目标价: 166.30 元
 现价: 97.01 元
 总市值: 108651 百万

 陈筱 (分析师)
 021-38675863
 chenxiao@gtjas.com
 S0880515040003
 吴春阳 (研究助理)
 021-38674633
 wucy@gtja.com
 S0880115050039

投资建议: 短期看公司享国内观影市场快速成长红利; 中期全球化扩张携渠道以内容与服务; 长期看公司依仗中国最大文化集团崛起。公司扎实业绩及成长性的不断落地凸显公司的投资价值。预计 2015-2017 年 EPS 1.32/2.03/2.75 元, 维持目标价 166.3 元, 增持评级。

事件: 万达院线披露三季报, 2015Q1~Q3 公司实现收入 54.60 亿元, 同比增长超过 40.11%; 实现归母净利润 9.38 亿元, 同比增长 38.78%, 对应 EPS 为 0.85 元, 同时预告全年业绩增幅为 40%-60%。

市场竞争激烈叠加三季度影院集中开业带来公司业绩增速略有放缓。公司增速略有放缓主要由于: (1)院线市场的极度繁荣导致市场过热投资带来的荧幕数的快速增长, 使得公司市场份额有所下滑, 1-9 月票房占比同比下降 0.5 个百分点; (2)前期布局集中于精细化管理带来的以质量取胜, 现正处于向海内外扩张以实现量价齐升的转型期; (3)Q3 新开业 16 家影院, 环比增长 167%, 院线经营 1 年左右的盈利滞后带来一定业绩压力; (4)外延整合致使管理费用率有所上升。

精细化管理构筑业内、竞争优势, 内生外延助力量价齐升。(1)行业竞争激烈, 粗放式经营影院面临经营压力, 公司精细化管理带来强大竞争优势; (2)海内外收购带来影院加速成长, 与万科、世茂等大型开发商合作开展轻资产模式的背景下自建影院 1 年后贡献丰厚利润, 增强规模效应, 加速提升盈利能力, 从而实现以质取胜向量价齐升迁移。

风险提示: 整合风险、影院管理水平下降风险、优质影片供应不足

公司更新: 九洲药业 (603456) 《三季度增长提速, 业绩弹性



凸显》2015-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：73.00 元

上次目标价：69.00 元

现价：63.53 元

总市值：13200 百万

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

于溯洋（研究助理）

0755-23976115

yusuyang@gtjas.com

S0880115070047

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

三季度业绩翻倍，维持增持评级。公司公告 2015 年三季报，Q1-Q3 实现营业收入 10.77 亿，增长 15.65%；扣非后净利润 1.25 亿，增长 53.87%；其中 Q3 单季营业收入增长 28.58%，净利润增长 81.5%（母公司口径超过 100%），超市场预期。三季度提速明显，业绩弹性逐渐凸显。上调 2015~2016 年 EPS 至 1.01(+0.01)/1.46(+0.20)/1.90(+0.31) 元，参考 A 股同类公司估值水平，上调目标价至 73 元，对应 2016 年 50XPE，维持增持评级。

大客户诺华新药获批，业绩弹性望凸显。公司 CMO 业务发展迅速，上半年毛利润占比由 2014 年同期 47.13% 增长至 55.76%。大客户诺华重磅抗慢性心衰药物 LCZ696（商品名 Entresto）已提早获 FDA 批准，全球销售收入有望突破 50 亿美元，最晚将于 2016 年初进入美国 Medicare 医保，开启高速增长周期。公司作为该药主要成分 AHU-377 原料药及中间体的核心供应商，业绩弹性有望随之逐步体现，2015 年有望初步实现诺华新增订单收入 1-2 亿。公司公告非公开发行股票申请已获证监会通过，筹集资金将用于 CMO 多功能生产基地建设及 CRO/CMO 研发中心建设，助力公司 CMO 业务进一步壮大。

大股东大力托底员工持股，彰显公司发展信心。公司已于 9 月 26 日公告完成员工持股计划的购买，总规模 1.38 亿元，成交均价 45 元/股，锁定期 12 个月。员工持股计划考核指标为 2015 年业绩增速，大股东保底 10%（若业绩增速超 30%）或 6%（若业绩增速超 20%）收益，并提供 4 倍杠杆，员工根据公司业绩及个人考核取得额外投资收益。此次员工持股计划激励到位，大股东支持力度之强彰显公司发展信心。

风险提示：CMO 产能释放低于预期；诺华订单执行情况低于预期。

公司更新：中国平安（601318）《保险业务品质突出，投资收益率超预期》2015-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：40.80 元

上次目标价：38.86 元

现价：33.55 元

总市值：613302 百万

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

维持“增持”评级。考虑到投资端投资收益率好于预期，上调 2015-2017 年 EPS 盈利预测至 3.14/4.08/4.91 元（原预测值为 2.95/3.93/5.38 元），参考震荡期平安的估值区间，给予 40.8 元的目标价，对应 2015 年 1.3 倍 P/EV。公司前三季度业绩表现靓丽，归属于母公司股东净利润 482.76 亿元，同比增长 52.4%；归属于母公司股东权益 3283.37 亿元，较 2015 年中期略有下降，市场调整和分红是主要原因。

核心业务中产、寿险业务品质突出，其他板块稳健发展。1）寿险业务保持较快增速，依托总人力和人均产能双轮驱动，价值较高的个险新单规模保费增长 51.7%。预计全年新业务价值有望达到 30% 以上增速。2）产险业务在保持 15.7% 高增速的同时综合成本率只有 94.4%。预计全年综合成本率有望创近年新低。3）保险资金投资规模较 2015 年中期略有下降，年化净投资收益率和总投资收益率逆势而上，分别达到 5.6% 和 7.8%，超出市场预期。4）其他业务板块稳健发展。银行业务非利



021-38676640
 Gengyanyan@gtjas.com
 S0880115060008

孔祥 (分析师)

021-38674744
 Kongxiang@gtjas.com
 S0880515080006

息收入占比提升,净利差、净息差同比提升,资产质量整体可控;信托业务稳健增长;证券业务把握市场节奏,业绩创历史新高,债券主承销家数市场排名第二、股票 IPO 主承销家数市场排名第三。

互联网金融业务业内领先,看好其未来的发展。截至 2015 年 9 月 30 日,公司互联网用户规模达 1.97 亿,前三季度月活跃用户数达 2700 万。公司对旗下互联网金融子公司进行了业务整合,各金融子公司交易量和用户数都有较大幅度的提升。

风险提示:权益市场大幅回调对投资收益形成较大负面影响。

公司更新:中航资本(600705)《定增尘埃落定,证券化空间拓宽》2015-10-28

本次评级:增持
 上次评级:增持
 目标价:28.00 元
 上次目标价:28.00 元
 现价:16.30 元
 总市值:60843 百万

刘欣琦 (分析师)
 021-38676647
 liuxinqi@gtjas.com
 S0880515050001

孔祥 (分析师)
 021-38674744
 Kongxiang@gtjas.com
 S0880515080006

耿艳艳 (研究助理)
 021-38676640
 Gengyanyan@gtjas.com
 S0880115060008

维持“增持”评级,维持 2015-16 年盈利预测至 0.76/0.97 元,目标价 28 元。公司 1-9 月营业总收入 64.4 亿元(第三季度 21.8 亿元),前三季度归母净利润 17.8 亿元,同比增 22%,对应 EPS0.48 元,其中第三季度 3.66 亿元,同比基本持平,三季度计提减值准备 1.22 亿元,占前三季度总体水平的 74%,体现稳健风格。维持目标价 28 元,对应 2015 年 PE35 倍。证金公司持股约 3%,汇金公司持股约 0.75%,

公司定增已获证监会审批。定增后公司对券商/信托/租赁等板块控制力提升,金控平台优势加强。信托租赁财务等板块贡献稳定利润,而创投板块将为后续业绩增长亮点。

军工证券化外延效应扩张。公司积极参与中航集团证券化进程,4 月参与发动机叶片精铸项目(14.1 亿元)、8 月参与集团旗下沈飞、成飞项目增资(19.1 亿元)。相对中航系,十大军工集团中航天、电科、船舶重工系目前正加速集团资产证券化,体外资产空间更广。公司 8 月参与成都卫士通 3 亿元(电科系/信息技术产业)定增,这体现了公司创投板块证券化业务的外延效应,凭借深厚关系背景,预计类似项目将不断推进。

四季度板块催化剂不断,风险偏好提升。南海风大浪急,根据军工团队研究,“十三五”规划有望在军工改革方面推出专项计划,板块风险偏好提升,9 月以来军工板块累计涨幅近 40%,而公司涨幅 16%,高安全边际高带动后续补涨空间。核心风险:证券化运作不及预期。

公司更新:恒瑞医药(600276)《业绩持续高增长,产品梯队日益丰富》2015-10-28

本次评级:增持
 上次评级:增持
 目标价:63.00 元

业绩符合预期,维持增持评级。公司公告 2015 年三季报,Q1-Q3 实现营业收入 68.71 亿元,增长 25.16%;扣非后净利润 15.79 亿元,增长 41.05%,符合市场预期。在制药行业整体增速下滑的大背景下,公司凭借良好产品线,创新+出口双向出击,



上次目标价: 53.00 元

现价: 51.87 元

总市值: 101484 百万

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

于瀚洋 (研究助理)

0755-23976115

yusuyang@gtjas.com

S0880115070047

胡博新 (分析师)

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

依旧保持快速增长。维持 2015-2017 年 EPS 预测 1.07/1.27/1.57 元, 参考 A 股目前同类公司估值水平, 上调目标价至 63 元, 对应 2016 年 PE 50X, 维持增持评级。

出口步入收获期, 创新药梯队日益壮大。环磷酰胺、奥沙利铂等海外销售旺盛, 有力拉动公司业绩增长。阿帕替尼国内市场开拓良好, 预计全年销售额超过 2 亿元, 期待胃癌三线四期临床/二线联合用药等试验的推进, 以及结直肠癌、肝癌、乳腺癌、肺癌等适应症的拓展, 开启新一轮成长周期。公司肿瘤线创新药队伍不断壮大, 形成了潜在重磅品种 19K、法米替尼、吡咯替尼、CDK4/6 抑制剂、PD-1 单抗、MEK 抑制剂等 10 多个创新药品种的产品梯队。未来糖尿病产品线也将形成不小于肿瘤线的规模。

国际化战略不断推进。公司近来在国际化方面动作频繁: 瑞格列汀、吡咯替尼等在美国开展 I 期临床试验, 积极推进创新药海外上市的进程; 免疫治疗药物 PD-1 单抗在中华区以外的研发及销售权利以最多 7.95 亿美元的价格授权给美国生物制药公司 Incyte; 同时试水国际授权引进, 引入美国 Tesaro 公司用于肿瘤辅助治疗的止吐专利药 Rolapitant, 预计更多 Licence-in 品种有望陆续出现, 公司在研产品线有望进一步丰富。

风险提示: 新产品市场拓展速度低于预期; 在研品种研发失败的风险。

公司更新: 上柴股份(600841)《受益节能需求爆发》2015-10-28

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 16.73 元

上次目标价: 16.73 元

现价: 12.21 元

总市值: 10582 百万

王炎学 (分析师)

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

孙柏蔚 (研究助理)

021-38674924

sunbaiwei@gtjas.com

S0880114080008

张姝丽 (研究助理)

010-59312859

zhangshuli@gtjas.com

S0880115080221

维持“增持”评级, 维持目标价 16.73 元。菱重涡轮增压器加速放量, 前三季度公司对联营企业投资收益 0.73 亿元, 同增 59%。三季度公司主营业务收入同比下滑 19%, 降幅环比呈收窄趋势 (二季度同比下滑 32%)。我们预测, 随着国家微刺激政策的深化, 四季度公司主营业务企稳筑底。由于柴油机市场下滑超出我们预期, 下调 2015-16EPS 预测至 0.10/0.17 (原 0.42/0.53 元)。考虑 2016 年 A 股节能汽车平均估值, 维持目标价 16.73 元。

双重受益, 菱重涡轮增压器将贡献 2016 年业绩主要弹性。①乘用车企平均油耗管理办法征求意见稿出台预期升温。据第一电动网披露的征求意见稿内容, 监管部门将建立油耗积分体系, 明确对负积分企业惩罚措施包括付费购买积分、罚款、限制新产品公告等。涡轮增压作为减重节能减排的重要途径渗透率将加速提升。②1.6L 以下小排量汽车减购置税将进一步提升小排量汽车占比, 而涡轮增压器是提高小排量动力性能的首选途径。

催化剂: 乘用车平均油耗管理办法出台

风险提示: 宏观经济持续下滑致公司主业加速下探

公司更新: 兴业银行(601166)《息差扩张超预期, 不良承压



意料中》2015-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：21.15 元

上次目标价：29.10 元

现价：15.09 元

总市值：287500 百万

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

S0880115080189

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

投资建议：目标价 21.15 元，增持

兴业银行又一次在逆境中展示了优秀的资产摆布和定价能力，看好其综合金融、创新金融的发展前景。因为经济下行不良承压，下调 15/16 年净利润增速预测 -3.1pc/-7.9pc 至 7.5%/7.0%，调整后的盈利预测对应 15/16 年 EPS2.66/2.85 元，BVPS16.37/18.61 元，现价 5.69/5.32 倍 PE，0.92/0.81 倍 PB。考虑盈利预测下调和估值中枢下移，将目标价由 29.10 元下调至 21.15 元，增持。

业绩概述：略低于市场预期

兴业银行 2015 年 1-9 月实现拨备前利润 799.5 亿元，同比增长 23.2%；归属母行净利润 412.2 亿元，同比增长 7.6%，略低于市场预期。

新的认识：非标加码“开源”，货币宽松“节流”

1. 货币宽松非标加码，息差逆势扩张。三季度净息差（期初期末口径）环比扩张 20bp 至 2.58%，一方面货币宽松背景下同业、发债成本仍在低位，另一方面公司三季度继续加大非标资产配置力度稳定收益率，应收款项类投资占生息资产比重环比提升 5.5pc 至 34%。但随着存款利率上限放开，负债成本下行并不具备可持续性，资产端的灵活配置与定价能力显得更为重要。

2. 不良生成加速，拨备继续承压。三季度不良贷款真实生成率环比提升 88bp 至 2.87%，季末不良率环比提升 28bp 至 1.57%，关注类贷款向不良贷款加速迁徙。为应对不良快增公司保持较大的核销力度，导致拨备持续承压，拨备覆盖率环比下降 31.6pc 至 189.6%。

风险提示：经济下行致资产质量恶化失速

公司更新：中国海诚（002116）《订单下滑边际改善，机器人业务“走出去”》2015-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：24.00 元

上次目标价：25.20 元

现价：18.30 元

总市值：7460 百万

李品科（分析师）

010-59312815

业绩增长略低于预期，未来关注国企改革和转型事项。公司 2015 年前三季度营收约 31.0 亿（同比-23.14%），归属净利润约 1.66 亿（同比+10.30%），略低于预期。我们预计 2015 年全年归属净利润同比增 5%-25%，考虑到业绩增长略低于预期，下调利润预测，按照股票期权行权后的最新股本预测 2015/16 年 EPS0.60/0.76 元（原 0.63/0.82 元），考虑到公司可能的国企改革和正在推进的工业机器人业务转型，维持 40 倍估值，下调目标价至 24.0 元，增持评级。

订单下滑边际改善，业绩或进入稳定上升通道。公司管理能力突出，2015 年前三季度经营性现金流量净额约 4.16 亿元（同比+122.69%），应收账款约 3.50 亿元，占总



lipinke@gtjas.com

S0880511010037

黄俊伟（研究助理）

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

资产比重 9.93pp（同比-9.64%），显示了良好的回款能力。2015 年前三季度签署订单约 35.9 亿元（同比-37.95%），较 2015 年中期订单同比下降幅度收窄 4.44%。良好的管理能力有望助公司业绩进入稳定上升通道。

核心造纸企业联合“走出去”，机器人业务料将开拓国际市场。2015 年 10 月，公司旗下“中轻国际”与中国造纸工业两大巨头“中国纸业”及“中冶国际”共同签订《关于促进我国制浆造纸技术及装备向国外发展的战略合作协议》，共同促进我国制浆造纸企业优质产能进入国际市场，公司 2015 年非公开定增发行完成后长泰机械将成为公司控股子公司，作为国内造纸完工段装备制造龙头的长泰机械料将大力开辟国际市场。

风险提示：非公开定增发行未通过、转型进展不及预期、订单不及预期

公司更新：荣盛石化（002493）《三季度利空出尽，中金项目将达产》2015-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：14.74 元

上次目标价：14.74 元

现价：11.03 元

总市值：24531 百万

肖洁（分析师）

0755-23976115

xiaojie@gtjas.com

S0880513080002

傅锴铭（研究助理）

0755-23976516

fukaiming@gtjas.com

S0880114080039

维持增持评级，维持目标价 14.74 元。我们预计 2015 年下半年 PTA 盈利略超我们的预期，略微上调 2015-2016 年 EPS 至 0.18/0.62 元（原为 0.18/0.59 元），新增 2017 年 EPS 预测为 0.71 元。

三季度利空出尽，PTA 盈利好转。（1）公司前三季度净利 0.6 亿元，三季度单季亏损 1.1 亿元，主要原因是 a）油价下跌存货贬值、b）人民币贬值带来的美元原材料汇兑损失。我们预估这两者带来的损失分别为 1.5 亿、1 亿；（2）三季度利空出尽，PTA 盈利好转。在没有油价下跌和汇兑损失假设下，我们预计目前价差下公司 PTA 能盈利 1.5-2.5 亿元/季度。PTA 行业仍产能过剩，但 PTA 行业集中度高，大厂通过检修降负荷维持行业一定利润水平，且由于部分企业由于安全问题无法开车，行业盈利略超我们的预期；（3）PTA 2015 年后几乎无新产能投放，未来三年内将逐渐走向景气；（4）公司是油价反弹受益标的，油价反弹 10 美金，约增加净利润 1 亿元。

四季度中金芳烃项目将贡献利润。（1）中金石化芳烃项目以燃料油和石脑油为原料，产成品为 160 万吨 PX、50 万吨苯和部分化工轻油，其中 PX 供自家 PTA 工厂使用，相比单产企业可满足负荷运行折旧更低，相比炼油企业公司使用燃料油有退税优势；（2）我们预计中金石化的年利润在 10 亿左右，四季度将贡献利润 1 亿以上。

风险提示：中金芳烃项目不及预期；PTA 反转不及预期；油价下跌。

公司更新：青岛啤酒（600600）《行业景气度低迷，竞争对手挤压延续》2015-10-28

本次评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

维持“谨慎增持”。行业景气仍较为低迷，下调 2015、2016 年 EPS 预测为 1.29、1.40 元（前次预测为 1.38、1.47 元），参考可比公司给予 2016 年 26 倍 PE，维持目标价



目标价: 37.00 元
上次目标价: 37.00 元

现价: 33.85 元
总市值: 45731 百万

闫伟 (分析师)

021-38674873
yanwei@gtjas.com
S0880515080002

区少萍 (研究助理)

0755-23976861
oushaoping@gtjas.com
S0880115040044

胡春霞 (分析师)

021-38676186
huchunxia@gtjas.com
S0880511010015

37 元。

业绩略低于市场预期: 前三季度公司收入、归母净利 243 亿元、17.4 亿元, 同比降 6%、20%; Q3 收入、净利 82.5 亿元、5.5 亿元, 同比降 6%、29%; Q3 销售商品收现同比降 5%, 经营现金流同比增 83%。

行业景气低迷、竞品冲击加剧下, Q3 公司市占率有所下降。前三季度公司共销售啤酒 754 万吨, 同比降 7.5%, 市场份额下滑 0.5pct 至 19.4%, 其中 Q3 销量同比降 8%, 增速略低于行业平均 (Q3 行业产量同比降 5%)。分产品看, Q3 非超高端主品牌、副品牌销量同比降 11%、7%, 主因餐饮渠道受竞品买店及促销冲击加大; 预计超高端销量同比降 4%, 降幅较小主因商超渠道销量相对稳定。短期来看销量仍不容乐观, 期待公司通过改善体制等手段提升经营潜力。

Q3 净利率下滑, 预计激烈竞争下费用率将维持高位。Q3 公司毛利率同比基本持平, 但竞争加剧下公司加大广告及促销投入、销售费用率同比增 2.8pct 至 20%, 使得 Q3 净利率同比降 2.2pct 至 6.6%。公司仍需持续加大营销投入尤其是地推费用, 费用率料将维持高位。

风险提示: 气温偏低或经济下行使销量不达预期、竞争加剧。

A 股策略专题: 《情绪改善, 走向乐观》2015-10-29

王德伦 (分析师)

021-38674752
wangdelun@gtjas.com
S0880514050002

张晓宇 (研究助理)

021-38676911
zhangxiaoyu@gtjas.com
S0880115030047

乔永远 (分析师)

021-38675862
qiaoyongyuan@gtjas.com
S0880513120001

情绪改善, 走向乐观。未来一个季度内, 多数投资人认为市场将维持震荡格局, 超过 70% 的投资者认为市场将在 3200-3600 点之间震荡。认为上证综指和创业板趋势性向上的投资者比例较上次 (2015.7.27) 调查有显著提高, 认为上证综指趋势性向上的投资者为 36% (上次调查为 18%) 认为创业板趋势性向上的投资者为 44% (上次调查为 23%), 乐观者占比大幅提升。部分悲观和观望的投资者正在向积极情绪方向转化。

风险偏好边际改善。尽管 72% 的投资者认为创业板估值偏高、60% 的投资者认为上证综指估值较合理, 但未来一个季度内, 认为小盘成长有相对收益的投资者比例仍占多数 (70%), 比上期认为小盘成长有相对收益的投资者比例高出 15%。从仓位上看, 低仓位的投资者 (仓位 0-30%) 的占比从上一期的 31% 减少到 22%。多数投资者提升了自己的仓位, 27% 的投资者仓位为 50%-80%。同时, 我们注意到未来一个季度内, 意向逐渐减仓的投资者比例下降了 7%。对风格的看法和仓位的变化体现出投资者的风险偏好出现边际改善。

强化成长, 最看好新能源汽车和健康中国。市场反弹期中成长风格得到继续强化。目前, 行业配置上, 投资者最为看好 TMT (计算机、电子、传媒等) 和大消费行业 (食品饮料、医药、家电等)。55% 的投资者集中持有 TMT 行业股票, 57% 的投资者继续看好 TMT 行业, 看好 TMT 行业的投资者比例较上次高出 11%。主题方面, 看好新能源汽车和健康中国的投资者比例为 55% 和 51%, 此外, 投资者还看好高端制造、国企改革、大环保等主题。



宽松预期加强。和上一期调查形成的“宽松预期减弱”正好相反，双降较大改善市场悲观情绪，宽松预期加强。56%的投资者认为，当前至 2015 年年底仍将有 1 次降息或降准可能。22%的投资者认为，当前至 2015 年年底将有 2 次的降息或降准可能。68%的投资者认为，房地产政策趋于放松，比上次（2015.7.27）高出 16%。

整体点评：反弹提速、强化成长。市场震荡上限扩张至 3600 点附近。我们认为本次调研结果验证了我们近期观点。上周五超预期的“双降”打开市场宽松预期。A 股将维持震荡格局，市场仍由存量资金的风险偏好主导。行业层面，我们继续推荐：一、高端制造相关（大数据、信息安全、智能制造、新能源等）；二、现代消费服务相关（传媒、社会服务以及大健康产业链）；三、前期悲观预期反映较为充分、受益于交易量及两融回升、弹性较大、持仓较低的券商；主题层面，推荐生态文明建设、自贸区、农业现代化及信息经济主题。

公司更新：南京银行（601009）《不良压力缓解，业绩持续靓丽》2015-10-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：23.88 元

上次目标价：23.88 元

现价：16.49 元

总市值：55505 百万

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

S0880115080189

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

投资建议：目标价 23.88 元，增持

南京银行在行业景气度下行期保持业绩高增长实属难能可贵，展现出优秀的经营管理能力。维持 15/16 年净利润增速预测 23%/20%，对应 EPS2.05/2.45 元，BVPS13.46/15.80 元，现价 8.05/6.72 倍 PE，1.23/1.04 倍 PB。考虑分红派息因素后目标价为 23.88 元，增持。

业绩概述：符合市场预期

南京银行 2015 年 1-9 月实现拨备前利润 113.5 亿元，同比增长 50.6%；归属母行净利润 51.8 亿元，同比增长 24.5%，符合市场预期。

新的认识：业绩持续靓丽源于资产端“以量补价”，不良压力缓解

1. 息差下行，以量补价。公司以债券投资为主的资产结构在货币宽松环境下收益率承压，使得三季度净息差环比缩窄 17bp 至 2.59%。通过扩张生息资产规模实现三季度净利息收入环比正增长。

2. 不良可控，拨备无忧。三季度末不良率 0.95%环比持平，三季度不良贷款真实生成率环比下降 1.8pc 至 1.1%，一方面不良生成压力缓解，另一方面南京银行严格认定不良和加大核销力度导致二季度不良生成率偏高。即使三季度拨备计提力度边际减弱，拨备覆盖率环比仍提升 30pc 至 377%，拨备厚实无忧。

3. 期待优先股发行落地支撑公司业务战略扩张。公司公告修订非公开发行优先股预案，确定优先股发行数量 0.49 亿股，募集资金总额 49 亿元。若顺利发行，将补充资本充足率约 1 个百分点，支撑后续业务扩张。

风险提示：经济下行致资产质量恶化失速

公司更新：新奥股份(600803)《工程公司订单充足》2015-10-29

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：21.77 元
上次目标价：21.77 元

现价：12.52 元
总市值：12342 百万

肖洁（分析师）
0755-23976115
xiaojie@gtjas.com
S0880513080002
傅锴铭（研究助理）
0755-23976516
fukaiming@gtjas.com
S0880114080039

业绩符合预期，维持增持评级，维持目标价 21.77 元。2015 年前三季度实现收入 41.1 亿元（-8%）；净利润 5.0 亿元（-31%）。三季度单季度净利 2.4 亿元，符合我们的预期。我们维持 2015-2017 年 EPS 为 0.90、1.19 和 1.39 元。

煤炭和甲醇受能源价格下行拖累，工程公司订单充足有保证。（1）我们预计 2015 年煤炭和甲醇均价比 2014 年下滑 20%左右，公司能源类资产接近周期底部；（2）根据新地能源网站披露，公司目前在手焦炉尾气制 LNG 订单 9 个，其中 2015 年新签 EPC 订单 3 个，此外舟山接气站项目预计从 2016 年起将大量确认利润，我们预计工程公司 2015-2016 年业绩增速在 20%以上。

投建 20 万吨稳定轻烃，看好大股东技术储备和上市公司资源相结合。公司公告将甲醇技改项目调整为投建 20 万吨/年稳定轻烃项目，合作方为“液空中国”（空分装置）和“河北丰汇”（已投产 10 万吨甲醇制轻烃项目）。项目以当地煤为原料，并充分利用甲醇一期的公用设施，生产 20 万吨稳定轻烃（用于调油），同时副产 2 亿方 LNG 和 4.4 万吨 LPG 等。其中的催化气化和加氢技术由新奥科技自主开发并进行工业示范。公司投资约 32 亿，预计 2018 年建成，预计利润 4.5 亿。我们认为该项目表明新奥集团逐步将集团可靠的清洁能源技术储备和上市公司平台相结合，未来有进一步推广和转化的想象空间。

风险提示：煤炭、甲醇暴跌，新地能源业绩和 LNG 布局不及预期

公司更新：黄山旅游(600054)《业绩符合预期 高铁游时代有望渐入佳境》2015-10-29

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：23.54 元
上次目标价：23.54 元

现价：20.45 元
总市值：10188 百万

许娟娟（分析师）
021-38676545
xujuanjuan@gtjas.com
S0880511010028
陈均峰（分析师）

业绩符合预期，维持增持。①2015 年前三季度年客流维持平稳增长，综合毛利率有所提升，且财务费用率大幅下降，盈利增速提升显著；②玉屏索道改善完毕，进一步提升索道运力，增强游客体验度，同时客单价亦有所提高，有望实现量价齐升；③合福高铁 2015 年 6 月底开通，黄山进入高铁时代，跟团游逐步转变为休闲观光游，催热高铁游、周边游，大幅度提升散客比例，持续带动客流量高增长；维持 2015-2017 年 EPS 为 0.59/0.75/0.92 元，维持目标价 23.54 元。

业绩简述：2015 年前三季度营收 12.23 亿元/+10.11%，归母净利 2.92 亿元/+36.87%，EPS0.61 元/+33.71%，符合市场预期。

客流保持平稳增长，综合毛利率有所上升，且财务费用率大幅下降，盈利增速提升显著；玉屏索道改善运力提升，有望实现量价齐升。①2015 年前三季度客流平稳增



021-38674930
 chenjunfeng@gtjas.com
 S0880513080009

长, 黄山景区共接待 148.81 万人次/+8.51%, 门票收入 4.73 亿元/+7.8%; 由于公司经营管理加强, 综合毛利率有所提高 52.25%/+2.71pct; ②财务费用率显著下降 (1.61%/-1.59pct), 主要系公司归还较多银行借款; ③索道改善运力提高, 从 1500 人/小时增至 2400 人/小时, 同时价格从 80 元上调至 90 元, 有效缓解玉屏索道压力, 未来有望实现量价齐升。

高铁游时代逐步开启, 互联网+旅游成为大势所趋。①合福高铁开通, 福州有望成为公司潜在客户市场, 黄山景区有望进入高铁游时代; ②公司与携程、同程等 OTA 在营销宣传、产品设计等建立全面战略合作关系, 未来有望打造智慧旅游综合服务平台, 提高客户体验度。

风险提示: 自然灾害等风险; 索道改造带来客流增长不达预期

公司更新: 峨眉山 A (000888)《业绩保持平稳 “大峨眉” 战略打开成长空间》2015-10-29

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 16.40 元
 上次目标价: 16.40 元
 现价: 10.76 元
 总市值: 5670 百万

许娟娟 (分析师)
 021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com
 S0880511010028

陈均峰 (分析师)
 021-38674930
 chenjunfeng@gtjas.com
 S0880513080009

王毅成 (研究助理)
 021-38676720
 wangyicheng@gtjas.com
 S0880115060031

三季报符合市场预期, 维持增持评级。①三季度收入增速稳定, 投资收益确认时间差异导致归母净利同比持平, 总体业绩增长符合预期。②交通改善带来客流持续增长, 配合景区改造升级以及西环线项目开发, “大峨眉景区” 战略稳步发展。③公司积极建设智慧景区, 拓展并强化品牌项目与产品, 国企改革仍将是公司未来的重要看点。维持 2015-17 年 EPS 为 0.41/0.52/0.60 元, 维持目标价 16.4 元, 增持。

业绩摘要: 2015 第三季度营收 3.71 亿元/+6.2%, 归母净利 8671 万元/-0.88%, EPS0.17 元, 符合市场预期。归母净利增速收窄主要源于子公司联营企业房地产业务收入与成本确认时间不同影响了投资收益。

交通改善带来客流持续增长, 景区改造升级提高经营效率, “大峨眉景区” 战略稳步发展。①2014 年底成绵乐高铁开通后景区客流持续增长, 7 月客流 33.2 万人次/+13.5%, 预计三季度客流仍将保持两位数增长。②索道改造升级将显著提升运力: 公司投资 5656 万元用于改建金顶循环索道, 并设立分公司对金顶两条索道实行独立经营。③“大峨眉景区” 战略稳步发展: 柳江古镇项目开发将提振西环线的旅游景气度, 打造新型休闲游目的地, 并打开景区中长期发展空间。

公司加强智慧景区建设, 丰富品牌项目与产品; 国企改革仍是重要看点。①公司通过识途网建设智慧景区并推出官方移动门户, 参与四川智慧旅游平台搭建, 加快线上布局。②“峨眉雪芽” 项目产品不断丰富, 将提升品牌内涵, 促进游客消费。③公司仍将积极推进国企改革, 实际控制人变更后将对公司实行更加精细化管理, 市场化运营可期。

风险提示: 景区突发事件等影响客流; 交通改善效果不及预期。

公司更新: 张家界 (000430)《业绩持续靓丽 营销加大助力客



流高增长》2015-10-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：16.45 元

上次目标价：16.45 元

现价：12.34 元

总市值：3959 百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

前三季度业绩符合预期，维持增持。①景区交通改善预期持续升温，营销整合力度加大，带动景区客流高增长；天子山索道处关闭状态，杨家界索道分流作用显著，同比收入大幅提升；②公司经营管理改善，综合毛利率有所提高，期间费用率下降，盈利能力增强；③公司积极探索智慧旅游发展战略，打造景区直销平台或将成为新看点。维持 2015-17 年 EPS 为 0.39/0.52/0.68 元，维持目标价 16.45 元。

业绩简述：2015 年前三季度营收 5.06 亿元/+44.75%，归母净利 1.31 亿元/+101.65%，EPS0.41 元；其中第三季度营收 2.63 亿元/+46.83%，净利 0.82 亿元/+81.99%，EPS0.26 元，符合此前业绩预告。

景区大交通改善+营销力度加大助力宝峰湖景区、环保客运及酒店收入维持较快增长，杨家界索道分流作用持续显著；公司经营管理改善，期间费用率下降，盈利能力增强。①景区周边交通有望持续改善，自驾游、周边游成为热点，公司 2015 年实行联票政策并推出多条旅游线路新产品，客流实现快增；1-9 月宝峰湖景区接待游客近 86.04 万人次/+102.88%，营收 0.59 亿元/+63.54%；环保客运前三季度接待量 279.08 万人次/+23.3%；营收 1.66 亿元/+19.56%；张国际酒店 0.12 亿元/+121.3%；②受益于天子山索道停运改造，杨家界索道快速培育运力提升，前三季度接待游客量达 165.6 万人次/+664.22%，营收 1.11 亿元/+677.78%；③公司经营管理改善，综合毛利率 49.09%/+5.78pct，有所提高；期间费用率下降，管理费用/销售费用 6.71%/3.36%同比下降 1.96pct/1.03pct，公司盈利能力显著增强。

公司积极探索智慧旅游发展战略，打造景区直销平台或将成为新看点。①参考国外要素商做大直销平台的经验，我们认为公司借助互联网打造以景区为核心的周边游生态链，推广 B2B2C 平台是大势所趋，提升公司估值。②2014 年政府推出自由旅神，初有成效，有待继续投入提升客流转化率。

风险提示：自然灾害影响客流量风险；交通改善进度不达预期。

公司更新：云南旅游(002059)《江南园林并表驱动业绩大增 资源整合预期强烈》2015-10-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：15.60 元

上次目标价：13.20 元

现价：11.90 元

总市值：8696 百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

业绩符合市场预期，维持增持评级。①公司原有主营业务保持稳定增长，2015 年并表江南园林导致收入和归母净利同比大增。②公司将持续深入开发世博园区，丰富景区内容；地产项目定位于打造健康生态型宜居建筑，未来有望持续贡献业绩。③集团资产注入仍有预期，公司将致力于打造区域旅游资源整合平台。维持 2015-17 年 EPS 为 0.18/0.24/0.30 元，基于公司未来将持续培育整合收购相关文旅资产，上调目标价至 15.6 元，对应 2016 年 65xPE，增持。

业绩简述：公司第三季度营收 3.09 亿元/+69.35%，实现归母净利 3458 万元/+309.62%，EPS0.05 元，符合市场预期。业绩出现大幅增长的主要原因是 2015 年



xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

公司并表江南园林后带来的增量收入与利润。

世博园区将推动内容升级，打造全新消费场景；地产开发建设加速且定位较高端，打造城市生态文旅和现代服务综合开发商。①世博园区 Q3 客流同增 6.8%，公司未来将提升世博园区旅游内涵，打造演艺、婚庆典礼等一系列活动，增加游客消费频次。②世博生态城低碳中心项目四季度将结转收入，松墅邻里项目预售情况良好，未来将定位于生态健康型宜居住宅，地产板块未来将为公司持续贡献业绩。

集团资产注入仍有预期，同时公司将积极推进外延扩张并整合省内丰富的旅游资源。①集团旗下优质资产仍存在注入预期，公司将选择合适时机，以期能完善公司现有旅游产业链并能增厚公司业绩。②作为云南省最重要的旅游类上市公司，公司将致力于整合省内丰富的旅游资源，实现业务多元化经营，形成平台效应，打开成长空间。

风险提示：外延扩张整合进度低于预期；地产建设销售情况不及预期。

公司更新：海通证券（600837）《综合金融稳步推进，股份回购提信心》2015-10-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：21.50 元

上次目标价：21.50 元

现价：14.64 元

总市值：168385 百万

公司第三季度营业收入 47.9 亿元，同比增 7%，环比下降 66%，归母净利润 9.1 亿元，同比下降 56%，环比上升 50%；前三季度营业收入 268.4 亿元，同比增 140%，归属母公司股东净利润 110.7 亿元，同比增长 123.6%；对应 EPS1.06 元。公司杠杆率由二季度末的 3.99 变为 3.2 倍。股权结构中，证金持股约 3%。业绩符合预期，维持 2015-17 年盈利预测 1.43/1.74/1.87 元，维持“增持”评级，目标价 21.5 元。公司上半年完成在港融资，每股类现金资产含量高，安全边际充分。

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

经纪业务份额和佣金率双降，期待资产端布局打开新局面。前三季经纪业务收入 98.4 亿元，同比增 245%；第三季经纪业务收入 30.2 亿元，同比增 163%，环比降 35%。份额由二季度末的 5.3%下降至 4.6%，佣金率降至万 4.7。公司期末融资融券余额约 550 亿元，较二季度末下降 56%。公司客户流量资源充分，线下营业部分布多元，公司已推出“牛熊宝”等爆款产品，参股“麦子金服/91 金融”从而获得网络金融产品设计经验，后续资产端创新将是发展方向。

积极推进股份回购，综合金融稳步前行。尽管员工持股计划方案未通过，公司推进回购股份进程不变，且将尝试股份奖励计划。预计海外投行、租赁、产业基金将是布局着力点：公司 9 月完成了西班牙圣灵银行收购，已在自贸区布局租赁板块，后续拟发起设立广东省粤科海通科技创业投资母基金（海通开元出资近 7 亿元）。

核心风险：市场大幅回测，业务布局不及预期，监管风险。

公司更新：中国人寿（601628）《业务量升质改善，投资总体



仍较好》2015-10-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：31.80 元

上次目标价：30.00 元

现价：26.89 元

总市值：760038 百万

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

维持“增持”评级。维持 2015-2017 年 EPS 盈利预测 1.52/1.84/2.18 元。考虑近期市场回暖，中国人寿业绩弹性较大，上调目标价至 31.8 元，对应 2015 年 1.6 倍 P/EV。公司前三季度业绩基本符合市场预期，归属于母公司股东净利润 338.37 亿元，同比增长 22.8%，由于精算假设调整减少税前利润 56.57 亿元；权益市场震荡以及精算假设调整使得三季度仅实现归母净利润 23.48 亿元；归属于母公司股东权益 2987.89 亿元，较 2015 年中期下降 3.9%，权益市场调整是主要原因。

业务保持较快增速，且业务质量正在改善。前三季度实现已赚保费 3,050.32 亿元，增长 14.0%；退保率为 4.67%，较 2014 年前三季度降低 0.1 个百分点，显示业务质量正在改善，印证了我们在 2015 年中期业绩点评中的“银保渠道价值转型效果显著，银保新单价值率提升，后续退保压力将逐渐缓解”的判断。

投资资产规模较中期下降，投资收益率总体仍维持在较好水平。1）截至三季度末，投资资产为 21586.21 亿元，较 2015 年中期下降 2.5%，主要原因也是权益市场的调整。2）投资收益率总体仍维持在较好水平，但受利率下行和权益市场震荡的影响明显。年化净投资收益率为 4.41%，较 2014 年同期降低 0.42 个百分点，与 2015 年中期基本持平，四季度以来利率进一步下行，对净投资收益率仍然会有一定压力。年化总投资收益率为 6.88%，低于 2015 年中期 9.06% 的水平。

风险提示：市场大幅回调对投资端的负面影响。

公司更新：柳州医药（603368）《业绩超出预期，新业务蓄势待发》2015-10-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：110.00 元

上次目标价：110.00 元

现价：76.25 元

总市值：8578 百万

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

赵旭照（研究助理）

0755-23976795

zhaoxuzhao@gtjas.com

S0880114080042

三季报业绩超出预期，维持增持评级。公司 2015 年前三季度收入 48.8 亿，同比增长 15%，归母净利润 1.58 亿，同比增长 25.1%，扣非增长 20.8%，超出我们业绩前瞻预期。维持公司 2015~2017 年 EPS 1.78、2.13、2.50 元（若考虑增发摊薄为 1.41、1.69、1.98 元），维持目标价 110 元，维持增持评级。

收入增速改善，财务费用减少提升业绩。公司 Q3 收入增速 16.7%，环比提升 3pp，归母净利润增速 44.5%，环比提升近 22pp。前三季度财务费用较 2014 年同期减少约 1300 万，明显提升公司业绩。预计前三季度公司药品批发与零售业务均保持 15% 左右增长，较为平稳，公司 160 多家药店中 2/3 为非医保药店，有望受益未来医保定点审批的取消。

新业务蓄势待发。目前公司的各项新业务进展顺利：1）公司医院供应链项目已经与广西 11 家三级医院签订合作协议，部分医院正稳步推进，有望逐步贡献收入增量；2）中药饮片建设基本完成，预计 2016 年初投产；3）器械耗材配送业务正在积极探索发展模式，有望成为药品以外的重要部分。



管理团队激励充分，定增利好未来发展。公司团队优秀，核心高管均有股权，大股东 3.3 亿、员工持股计划 7000 万参与定增，进一步完善激励，待定增完成之后资金实力将明显提升，为新业务开展提供充足的资金支持，未来发展动力充足。

风险提示：新业务推进低于预期；非公开发行审批风险。

公司更新：中国国旅（601888）《业绩符合预期 海棠湾继续成长》2015-10-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：94.84 元

上次目标价：94.84 元

现价：54.21 元

总市值：52922 百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

业绩符合预期，离岛免税收入表现靓丽，免税及旅游服务业务线上化长期发展可期。

①三亚海棠湾持续快增，传统免税业务稳步推进，政策整体放松新店开设或加快；②随着国企改革顶层设计方案及细则出台，改革方向有望明朗；③中免商城试运营，跨境电商业务起步，国旅在线及蒲公英微店上线，提升长期发展空间。维持 2015-16 年 EPS 为 1.99/2.47 元，维持目标价 94.84 元，增持评级。

业绩简述：前三季度营收 157.95 亿/+8.66%，归母净利 13.19 亿/+10.58%，EPS1.35 元，符合预期。毛利率同升 1.2pct 至 25.32%；销售费用率同升 0.69pct，管理费用率升 0.33pct，财务费用率受汇率波动影响同升 0.30pct。

中免总社前三季度收入同增约 17%，三亚海棠湾收入同增约 25%，其中免税业务约增 30%；三亚海棠湾 9 月受销售政策影响有所回落，四季度有望恢复高增长；政策有望整体放松打开传统免税增长瓶颈。①中免总社前三季度收入同增约 17%，三亚海棠湾收入同增约 25%，其中免税业务约增 30%；②商务部数据显示，三亚海棠湾销售额 7 月为 2.3 亿元/+41.5%，8 月为 2.93 亿元/+67.4%，因 2014 年 9 月海棠湾开业打折力度较大，且 2015 年 9 月起取消与旅行社的合作，9 月销售额同比下滑 47%，四季度有望恢复高增长；③财政部表示将增设进境免税店并扩大免税品种，政策整体放松，新店开设有望加速，打开传统免税增长瓶颈。

中免商城跨境电商业务起步；国旅在线上线，长期发展可期。

风险提示：离岛免税销售增速慢于预期、线上业务推进不及预期。

公司更新：国金证券（600109）《网络金融发力，投行后劲十足》2015-10-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：24.00 元

上次目标价：24.00 元

现价：14.63 元

总市值：44246 百万

公司第三季度营业收入 14.44 亿元，同比增长 140%，环比下降 35%，归母净利润 4.50 亿元，同比增长 163%，环比下降 47%；前三季度业收入 47.47 亿元，同比增长 167%，归母净利润 16.8 亿元，同比增 207%，对应前三季度 EPS0.58 元，业绩略高于预期。股权结构中，证金系持股比例较大，其中证金持股约 3%，汇金持股近 1.6%。维持 2015-17 年盈利预测 0.66/0.82/0.98 元，维持“增持”评级，目标价



刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

24 元。

市场萎缩交易量下滑，线上端助力经纪份额提升。前三季度经纪业务收入 24.20 亿元，同比增 313%；三季度经纪业务实现收入 7.68 亿元，同比增 205%，环降 32%。市场份额由二季度末 1.31% 提至 1.41%，考虑到三季度佣金率降至万 4.3，预计新增客户主要来自于线上渠道。期末两融余额 59.8 亿元，较二季度末下降 61%。故杠杆率由二季度末的 2.27 倍略微降至 2.19 倍。

牵手微众，连线百度，网络金融多元并进。（1）微众银行手机端上线，通过旗下货币基金对接（对接活期类现金产品），国金该款产品将具有提客户粘性作用。（2）百度具有流量入口和海量数据，双方合作有望在量化资管产品端取得突破。国金正积极布局私募种子基金孵化，相关资管业务空间较大，这提升了后续再融资的动机。

自营浮亏已现，投行项目储备多。三季度其他综合收益-0.7 亿元，主要归结于自营浮亏，同时三季度计提资产减值 0.1 亿元。市场企稳提升 IPO 重启预期，公司在审项目 52 个（剔除终止项目），弹性较大。

核心风险：市场大幅回测，互联网金融进展低于预期。

公司更新：碧水源（300070）《继续打造 PPP 航空母舰》

2015-10-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：66.84 元

上次目标价：66.84 元

现价：43.69 元

总市值：53715 百万

投资建议：碧水源拟并购久安集团为全资子公司；交易有望使公司完善资质（投标更具优势）。维持公司 2015-2016 年盈利预测，预计 EPS 为 1.30、1.81 元（若收购完成，预计 2016 年完成，2015-2016 年 EPS 为 1.30、1.93 元），维持目标价 66.84 元，维持增持评级；

事件：碧水源拟收购久安集团 49.85% 股权（定增+现金）；

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

收购有利于公司开展 PPP 项目。国家对于工程项目承包设有资质要求；久安集团同时具备市政公用工程施工总承包壹级资质和机电安装工程施工总承包壹级资质（公司自 2015 年开始介入机电设备领域、毛利率从 2014 年 15% 提升到 2015 年 6 月 19%）。碧水源若完成收购，在大型项目上具备土建施工能力，招投标资格基本不受限制，完善产业链基础上可为客户提供包括土建施工在内的更加全面污水整体解决方案。可见收购久安集团符合 PPP 大潮流，碧水源作为社会资本、其综合实力有望增强；未来公司可以联合久安集团介入更大型 PPP 项目中，这将打开公司发展空间窗口、并且为碧水源奠定坚实基础；

收购有望增厚公司业绩。久安污水处理工程、市政和给排水工程两大领域项目经验丰富，拥有市政公用工程和机电安装工程双重资质。收购完成后，少数股东收益变为上市公司收益，归母净利润将增加（久安集团业绩承诺：2015-2017 年的净利润 1.73/1.99/2.36 亿元），未来有望增厚公司 EPS（2016 年摊薄 EPS 有望从 1.81 元提升



到 1.93 元);

风险因素。PPP 项目进度不达预期等; 公司融资能力及期间费用等。

公司更新: 中天科技 (600522)《主业扎实, 加码动力电池和石墨烯》2015-10-29

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 30.69 元

上次目标价: 30.69 元

现价: 19.51 元

总市值: 16833 百万

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

周明 (分析师)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

维持“增持”评级, 维持目标价 30.69 元。市场尚未充分认识到公司在新能源布局的决心。此次增资中天储能 3 亿元加码动力电池, 将推动公司电池产品从通信电源走向新能源汽车电源领域。另外公司公告投资 1.2 亿元进行石墨烯新材料研发及生产, 完全超出市场预期。维持 2015-2017 年 EPS 分别 0.88\1.0\1.07 元, 维持目标价 30.69 元及“增持”评级。

光纤光缆行业高景气, 主业扎实稳健。中天 1-9 月收入 105.8 亿, 同比增长 74%, 净利润 5.5 亿, 同比增长 13%; 折算 Q3 收入 43.4 亿, 同比增长 102%, 净利润 1.7 亿, 同比增长 34%。剔除有色金属贸易的干扰外, 收入和利润稳健增长, 主要原因是光纤光缆行业的高景气。我们估测 2015 年国内光纤光缆总需求有望增长 30%以上。同时, 中天具备“棒一纤一缆”全产业链优势, 充分受益于 5 月份商务部对进口光棒反倾销裁定导致的价格上涨。我们预计, 在各种有利因素的驱动下, 2016 年国内光纤光缆总需求仍旧有望增长 20%以上。

新能源和海缆承载未来成长。从远期来看, 我们预计新能源和海缆收入将分别达到中天总收入的 30%和 25%。①新能源领域, 公司在持续推进光伏电站的建设和运营, 同时开发锂电池从通信基站电源走向新能源汽车领域。此次投资 1.2 亿元进行石墨烯新材料研发及生产, 与动力电池业务一脉相承的, 石墨烯有望给动力电池带来革命性的变化, 大幅提高其容量和充电速度。②海缆领域, 我们预计风力发电和石油勘探将带动中天海缆需求在 2015 年增长 50%以上, 同时 2015 年二季度开始中天军用海缆需求明显加速, 此次公告入选中上协军工委国防军工板块名单, 公司有望成为国内海底观测系统大规模建设的主力供应商。

催化剂: 海缆订单放量; 光伏运营推进加速。

风险提示: 光缆和电缆行业业务竞争加剧; 分布式光伏建设缓慢。

公司更新: 中科金财 (002657)《三季报靓丽, 期待业绩释放》2015-10-29

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 120.00 元

上次目标价: 78.00 元

维持增持评级, 目标价 120 元。参考公司全年业绩预告, 下调公司 2015-2017 年 EPS 至 0.57 (-0.07) /0.83 (-0.08) /1.22 (-0.07) 元, 增速为 133%/45%/48%。互联网银行子行业 15 年平均 PE 为 124 倍, 考虑公司金融资产交易平台稳步落地, 抢占互联网金融 2.0 时代发展先机, 给予一定估值溢价, 上调目标价至 120 元, 维持“增持”

现价: 77.88 元
总市值: 24686 百万

符健 (分析师)
010-59312839
fujian@gtjas.com
S0880515040001

评级。

业绩持续高歌猛进, 全年增长符合预期。公司前三季度收入同比增长 21.5%, 净利润高速增长 165.3%, 符合我们的预期。净利润实现高速增长, 主要系并表的滨创新银行自助金融运营服务业务具备较高的净利润率, 同时公司自身业务发展状况良好。毛利率方面, 同比提升 1.8 个百分点。费用率方面, 公司成本控制得力, 管理费用率和销售费用率分别下降 3.8 和 0.6 个百分点, 呈持续走低趋势, 主要系公司积极推行“阿米巴多层级合伙人经营责任制”后有效降低了经营费用。公司披露 15 年全年净利润增速预计为 90%-140%, 我们预计公司全年业绩有望符合市场预期。

金融资产交易平台上线, 新业务稳步推进。大金所已于 9 月 20 日正式揭牌上线, 目前官网已上线定向融资计划、投资收益权业务两类业务, 合计共 46 只理财产品。此外, 大金所手机端 app 有望于 15 年 11 月上线。大金所面向东北亚, 辐射全国, 定位于全国性的“互联网+金融资产交易平台”, 具备政府背书的风控优势, 且融资手段灵活快捷。我们判断, 到 16 年公司金融资产交易平台交易总量有望突破 1000 亿元, 见证互联网金融 2.0 时代龙头的腾飞。

风险提示: 依赖重大客户的风险, 互联网金融业务推广不及预期

公司更新: 东方财富 (300059)《三季度保持强劲增长, 互联网证券龙头风光依旧》2015-10-29

本次评级: 谨慎增持
上次评级: 谨慎增持
目标价: 60.00 元
上次目标价: 33.00 元
现价: 55.01 元
总市值: 93490 百万

符健 (分析师)
010-59312839
fujian@gtjas.com
S0880515040001

维持“谨慎增持”评级, 目标价 60 元。考虑公司互联网金融业务业绩爆发, 上调公司 15-17 年 EPS 至 1.00(+0.22)/1.46(+0.07)/1.95 元, 增速为 924%、47%、34%。互联网证券子行业 15 年平均估值为 84 倍, 考虑四季度基金销售市场景气度的不确定性, 给予一定估值折价, 15 年 60 倍 PE, 上调目标价至 60 元, 谨慎增持评级。

基金销售持续发力, 业绩实现高速增长。公司前三季度营收高速增长 592.1%, 净利润大幅增长 2,255.2%, 超出市场预期。业绩保持高速增长的主要驱动力, 系前三季度基金销售 6171.6 亿元, 同比增长 362.9%, 带动金融电子商务服务收入同比增长 1083.8%。从单季度情况来看, 三季度实现基金销售 1865.7 亿元, 同比增长 225.9%。根据 wind 数据统计, 三季度受股市行情下挫影响, 基金整体销售规模较二季度下降 40.4%, 但其中的非货币基金赎回规模仅下降 12.5%, 其占基金销售比例较二季度提升 5.1 个百分点。我们判断, 公司三季度的基金销售增长主要受益于非货币基金的赎回费。此外, 公司全年业绩还将受四季度行业整体景气度影响。

收购同信证券获通过, 一站式金融服务战略进一步推进。9 月 29 日, 公司收购同信证券事项获证监会无条件通过。通过收购同信证券, 公司业务由互联网金融进一步拓展到证券经纪等新的平台服务业务, 一站式金融服务战略进一步推进。依托公司巨大用户流量及良好用户粘性, 公司有望发展多元金融服务, 打造连接人与财富的互联网金融第四极。



风险提示：股市波动风险，新业务进展低于预期

公司更新：中恒电气（002364）《能源互联网龙头快速抢占市场先机》2015-10-29

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：45.40 元
上次目标价：45.40 元
现价：27.95 元
总市值：14625 百万

周明（分析师）
0755-23976212
zhouming@gtjas.com
S0880515060002

宋嘉吉（分析师）
021-38674943
songjiagi@gtjas.com
S0880514020001

王胜（分析师）
021-38674874
Wangsheng014132@gtjas.com
S0880514060012

维持目标价 45.4 元，维持“增持”评级：中恒电气三季度报告显示，公司 2015 年第三季度营业收入达 1.98 亿同比增长 30.48%，归母净利润 3641 万元同比增长 28.95%，业绩增长情况略低于市场预期，主要是由于国内三大运营商基站建设业务统一归铁塔公司后，公司通信电源业务集采毛利率下降以及公司订单季节性因素影响。考虑到 2015 年公司股权激励的费用扣除，下调 2015-2017 年 EPS 预测分别至 0.30/0.45/0.72 元，下调幅度分别为 14%/20%/25%。考虑公司未来能源互联网的快速发展及能源互联网行业的平均估值情况，维持目标价 45.4 元，维持“增持”评级。

中恒能源互联网发展前景被低估。市场认为中恒是提供电力设备厂商主要关注其传统业务，但我们认为中恒能源互联网发展前景巨大，有望成能源互联网龙头。理由：①能源服务需要能够为客户提供实实在在的服务而给客户带来真正价值，随着新电改及相关政策即将出台，相比于纯售电模式，中恒结合了实在能源互联网服务的模式更适宜电改后发展，优势巨大。中恒能源互联网商业模式落地可靠，在其客户规模快速扩大的同时，注重接入的客户质量，细化接入，盈利能力强、对中恒服务认同度高的优质客户所占比例很大，有望开启强劲增长。②中恒充电桩业务快速发展，公司在充电桩上布局早有技术优势，随着新能源汽车的快速发展保有量的不断积累，中恒以充电桩进行的能源互联网运营有望取得飞跃式发展。

催化剂：售电牌照发放；电力市场化改革的细则出台

风险提示：能源互联网市场迟迟未启动；合作进展缓慢；市场波动风险

公司更新：常铝股份（002160）《期待转型更进一步》2015-10-28

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：15.00 元
上次目标价：12.10 元
现价：11.73 元
总市值：7463 百万

刘华峰（分析师）
0755-23976751
liuhuafeng@gtjas.com
S0880515060003

徐明德（研究助理）
021-38676053

维持增持评级。由于完成配套募资增厚股本，2015-2017 年 EPS 预测分别摊薄至 0.20/0.25/0.29 元，考虑到公司从传统铝箔行业转型至医疗服务双主业，后续的外延成长可以期待，上调公司目标价至 15 元，对应 2016PE60 倍，空间 28%，维持增持评级。

Q3 业绩符合预期，四季度预计净利润将大增。公司前三季度收入/扣非后归母净利润分别为 18.38/0.72 亿元，同比增 15%/320%；其中 Q3 实现收入/扣非归母净利润分别为 5.80/0.28 亿元，同比增 9%/201%。推测公司铝箔加工价跌量涨，铝箔收入基本维持不变。收入增速来源主要在于 2014 年并购上海朗脉和山东新合源，前者于 4 月纳入报表。预计 Q4 净利润将大幅增长，主要在于上海朗脉订单确认的季节性，山东新合源和上海朗脉 2015 年承诺利润分别为 2600/7860 万元，显著增厚公司业绩。

期待定增完成后的战略外延。公司拟实施 3 年期定增，募资 12.8 亿元用于补充流动



xumingde@gtjas.com
s0880115080222

性资金和偿还借款，定增价格 7.88 元/股，定增对象中九泰基金拟认购 4 亿元，完成后为第三大股东。一旦定增完成，九泰基金将充分利用母公司九鼎在医疗服务领域的资源储备，为常铝在外延扩张方面提供战略保障和标的的支持。本次定增方案已经于 9 月、10 月分别公告延迟，我们预计接下来进展会加快，后续成长性值得期待。

催化剂：定增获得通过，外延并购取得进展。

风险提示：传统铝箔行业存在风险，定增不顺利。

公司更新：兰花科创（600123）《煤炭业务利润下滑，化肥业务有所改善》2015-10-28

本次评级：中性
上次评级：谨慎增持

目标价：7.70 元
上次目标价：9.29 元

现价：7.62 元
总市值：8705 百万

史江辉（分析师）

0755-23976523
shijianghui@gtjas.com
S0880514030005

王永彬（研究助理）

0755-23976032
wangyongbin@gtjas.com
S0880115010070

行业需求疲软拖累公司业绩。公司 Q1-3 收入 34.2 亿，同比-10.9%，净利润 9960 万，同比+466.8%，扣非净利润 1.5 亿，同比-31%，经营活动现金流为-1297 万，2014 年同期为 3.8 亿。业绩低于预期。主要与公司三大业务煤炭、尿素、二甲醚所处行业不景气有关。下调公司 2015/16 年 EPS 0.12、0.07 元（原 0.44、0.50 元）。给予公司 15 年 0.9 倍 PB，目标价下调至 7.7 元（原 9.3 元），下调至中性评级。

煤炭、二甲醚市场低迷，尿素价格获得支撑。Q3、Q1-3 煤炭销量分别为 150 万吨、479 万吨，同比-11.8%、+0.84%，Q1-3 销售均价为 406 元/吨，同比-14.8%，生产成本为 201 元/吨，同比-18.3%。煤炭 3 季度产销量同比下降，前三季度煤炭价格与生产成本齐降。Q3、Q1-3 二甲醚销量分别为 6.1 万吨、13.8 万吨，同比+13.3%、-2.8%。Q1-3 销售均价为 2623 元/吨，同比-17.4%，生产成本为 2676 元/吨，同比-13.9%。二甲醚 3 季度产销量同比上升，前三季度二甲醚煤炭价格与生产成本齐降。Q3、Q1-3 尿素销量分别为 21.8 万吨、84.6 万吨，同比-27.4%、-5.0%。Q1-3 销售均价为 1592.5 元/吨，同比+2.4%，生产成本为 1397.2 元/吨，同比-4.75%。尿素 3 季度产销量均下降，售价提升成本下降。

严控管理费用和销售费用，财务费用略有提升。Q3、Q1-3 管理费用分别为 1.6 亿、5.6 亿，同比-27.3%、-25.3%。财务费用分别为 0.5 亿、1.2 亿，同比+0.1%、+5.6%。销售费用分别为 0.3 亿、1.2 亿，同比-28.2%、-7.5%。

风险因素：煤价继续大幅下跌；己内酰胺项目盈利水平低于预期。

表 1.行业配置评级建议表（2015/10 月）（最后更新时间：2015.10.11）

配置评级	行业
增持	商业银行 食品饮料 医药 传播文化业 电气设备 社会服务 公用事业
中性	建材 综合金融 保险 信息技术 房地产 运输设备业 机械制造业 农业 批零贸易业 运输 建筑工程业 有色金属
减持	家用电器业 煤炭 信息科技 纺织服装业 钢铁

注：本表格为策略团队观点，因考虑重点和时间期限有所不同，可能与行业研究员观点有一定差异

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2015.10.25）

反弹提速，强化成长

双降超市场预期，宽松预期全面、快速打开。之前放松与否看 CPI，而现在看 GDP 的平减指数（加入了工业品价格 PPI 因素）。央行在《答记者问》中首次提出“央行对基准利率的调整一般主要观察 CPI 的变化，但也要适当参考 GDP 平减指数。”考虑到 PPI 要远弱于 CPI，这种目标转变意味着接下来仍然有进一步放松的空间。与 8 月 25 日相比，10 月 23 日的双降更多强调“国内外形势依然复杂”、“下行压力”，删去“调结构、促改革”的目标。考虑到这些变化，我们认为年内可能仍然有一次降息的空间。

短期市场反弹将进一步提速，反弹区间打开到 3600 点。双降超市场预期，也打开了市场放松的预期。存量资金风险偏好会进一步放大。我们认为市场可能会加速反弹，短期内市场震荡上限将扩张到 3600 到 3700 点附近。反弹加速过程中，市场仍由存量资金的风险偏好主导。市场风格与 2013 年的存量博弈模式有相似之处。我们认为接下来的市场仍是由存量资金所主导，体现为对于成长、转型和改革因素的关注。今年几次双降之后，市场表现并不一致。年中双降后，市场下跌。8 月 25 日双降，市场开始稳定。市场的不同表现和市场预期是否饱满，微观结构是否改善有关。目前看，微观结构问题已经解决，双降也将对市场风险偏好形成明显影响。

市场稳增长的预期会逐步升温。考虑到货币政策放松空间进一步打开，财政政策等稳增长政策可能逐步加码。年底之前市场对于稳增长的政策预期可能会进一步打开，和增长预期相关的板块弹性会稳步上升。短期内双降带来了人民币币值的压力，但是我们认为年内人民币币值是稳增长的重要一环。我们认为人民币币值的企稳可能会成资金入市的重要催化剂。

行业配置与主题推荐。行业层面，我们推荐：一、高端制造相关，主要包括信息技术（偏软：大数据，信息安全，偏硬：信息基础设施）、新能源（光热）、智能制造（机械、军工）与新能源汽车。二、现代消费服务相关：传媒、社会服务及大健康（医疗、生物医药等）；三、前期悲观预期已经反映充分，受益于交易量及两融回升、机构持仓较低、弹性较大的券商；四、受益于财政发力相关链条：城市建设（轨道交通、停车场）、环保（水务）。此外建议关注受益于天然气价格改革受益的天然气输配板块。主题推荐优化对外开放布局的自贸

区主题、新能源汽车锂电池产业链及国企改革主题。一、改革开放自贸区主题，北部湾自贸区受益标的：北部湾港/五洲交通；重庆自贸区受益标的：重庆港九。二、新能源汽车动力电池及其材料设备，相关受益标的：国轩高科/先导股份/天齐锂业/方正电机/特锐德/奥特迅。三、国企改革主题，沿第一批试点和市场化程度较高地区这两条主线进行投资，相关受益标的国投新集/中国巨石/岭南控股/广日股份/广州浪奇/老凤祥。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.09.29-2015.10.29）

（若盈利预测为空白，则该报告为不含盈利预测数据的点评类报告）

调高

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
600176	中国巨石	鲍雁辛,邓云程	23.00	1.04	1.35	增持	43.00	1.10	1.35	增持	33.75
600276	恒瑞医药	丁丹,于溯洋,胡博新	51.87	1.06	1.27	增持	53.00	1.06	1.27	增持	63.00
300352	北信源	符健,缪欣君	46.50	0.40	0.53	谨慎增持	32.58	0.40	0.53	谨慎增持	50.00
603869	北部湾旅	许娟娟,陈均峰,王毅成	25.76	0.35	0.43	增持	30.10	0.43	0.53	增持	30.10
300284	苏文科	李品科,黄俊伟	22.60	0.60	0.76	增持	23.96	0.60	0.76	增持	26.40
300196	长海股份	鲍雁辛,邓云程	26.70	1.07	1.46	增持	34.50	1.10	1.49	增持	34.39
600066	宇通客车	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	21.90	1.43	1.65	增持	24.89	1.68	2.00	增持	29.00
002466	天齐锂业	刘华峰,徐明德,廖淦	72.29	0.81	1.10	增持	72.61	0.36	1.05	增持	94.50
300170	汉得信息	符健,阙伊婷	18.96	0.26	0.32	谨慎增持	17.80	0.26	0.32	谨慎增持	22.00
300064	豫金刚石	刘华峰,徐明德,廖淦	10.65	0.23	0.37	增持	12.60	0.18	0.36	增持	16.20
600886	国投电力	王威,车玺,王锐	9.04	0.89	1.01	增持	9.00	0.93	1.03	增持	14.26
000997	新大陆	符健,阙伊婷	24.99	0.40	0.51	增持	43.64	0.42	0.55	增持	43.64
000423	东阿阿胶	屠炜颖,胡博新,丁丹	45.75	2.40	2.70	增持	62.40	2.49	2.85	增持	62.40
000899	赣能股份	王威,车玺,王锐	11.34	0.71	0.77	增持	24.00	0.85	0.88	增持	15.68
002560	通达股份	王永辉,吴璋怡,孙金	28.70	0.47	0.60	增持	25.90	0.47	0.60	增持	33.80

钜											
002157	正邦科技	王乾,钱浩	16.93	0.53	0.92	增持	27.87	0.53	1.09	增持	27.87
000430	张家界	许娟娟,陈均峰	12.34	0.35	0.47	增持	16.45	0.39	0.52	增持	16.45
600446	金证股份	符健,阙伊婷	37.19	0.28	0.40	增持	50.67	0.33	0.49	增持	50.61

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
600123	兰花科创	史江辉,王永彬	7.62	0.44	0.50	谨慎增持	9.30	0.12	0.08	中性	7.70
601233	桐昆股份	傅锴铭,肖洁	12.20	0.82	1.15	增持	24.60	0.12	0.33	增持	15.60
600841	上柴股份	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	12.21	0.42	0.53	增持	16.80	0.10	0.17	增持	16.73
601166	兴业银行	邱冠华,张宇,赵欣茹	15.09	2.74	3.14	增持	29.10	2.66	2.85	增持	21.15
002398	建研集团	鲍雁辛,邓云程	14.69	0.72	0.81	增持	18.46	0.62	0.67	增持	18.41
300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	16.83	0.35	0.48	增持	71.00	0.31	0.44	增持	52.30
002437	誉衡药业	丁丹,杨松	29.11	0.99	1.23	增持	50.00	0.99	1.23	增持	35.00
300273	和佳股份	胡博新,丁丹	23.10	0.39	0.55	增持	33.00	0.30	0.41	增持	28.00
002317	众生药业	胡博新,丁丹,赵旭照	12.75	0.45	0.58	增持	17.50	0.41	0.51	增持	17.44
002429	兆驰股份	曾婵,范杨	13.10	0.43	0.53	增持	18.80	0.38	0.48	增持	18.80
300243	瑞丰高材	任浪,孙金钜	15.49	0.27	0.32	增持	40.00	0.22	0.26	增持	40.00
601088	中国神华	史江辉,王永彬	15.19	1.55	1.66	谨慎增持	22.00	1.17	1.23	谨慎增持	17.50
000028	国药一致	丁丹,赵旭照	66.15	2.25	2.88	增持	93.77	2.08	2.52	增持	93.77
002344	海宁皮城	訾猛,陈彦辛,林浩然	14.25	1.00	1.24	增持	34.83	0.86	1.21	增持	30.00
300198	纳川股份	鲍雁辛,邓云程	12.31	0.23	0.32	增持	22.00	0.06	0.17	增持	14.45
300183	东软载波	王聪,张阳,王永	23.16	0.85	1.11	增持	51.00	0.65	0.78	增持	31.20

		辉									
300088	长信科技	王聪,张 阳,王永 辉	10.06	0.37	0.53	增持	14.80	0.20	0.27	增持	14.74
002727	一心堂	丁丹,杨 松	50.93	1.44	1.77	增持	64.41	1.31	1.59	增持	64.41
002372	伟星新材	鲍雁辛, 黄涛	16.73	0.92	1.16	增持	23.08	0.78	0.96	增持	22.59
002233	塔牌集团	鲍雁辛, 黄涛	10.10	0.67	0.79	增持	13.60	0.32	0.47	增持	11.72
000100	TCL 集团	范杨,曾 婵	4.02	0.33	0.44	增持	8.50	0.26	0.33	增持	5.20
600801	华新水泥	鲍雁辛, 黄涛	7.82	0.91	1.02	增持	12.55	0.18	0.30	增持	10.55
600511	国药股份	丁丹,杨 松	33.37	1.19	1.40	增持	46.00	1.08	1.21	增持	45.90
600277	亿利能源	王威,王 锐,车奎	10.30	0.22	0.45	增持	15.75	0.17	0.32	增持	15.71

全球金融市场统计信息

海外市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
道琼斯	17168.61	-0.28	1.44	-3.67
标普 500	2018.94	-0.58	1.24	-1.94
纳斯达克	4840.12	-0.84	1.20	2.20
日经 225	18435.87	-0.64	1.87	5.65
香港恒生	22839.08	-0.65	1.78	-3.24
香港国企	10584.76	-0.61	2.42	-11.68
英国 FTSE100	6348.42	0.05	1.26	-3.32
法国 CAC40	4695.10	0.46	1.87	9.88
德国 DAX30	10238.10	0.89	3.25	4.41

海外新兴市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
巴西圣保罗	47025.87	-0.11	0.68	-5.96
印度孟买	27287.66	-0.07	1.90	-0.77
俄罗斯 RTS	856.88	-2.13	-0.74	8.37
台湾加权	8608.46	-0.01	0.08	-7.51
韩国 KOSPI100	2023.00	-0.98	-0.51	5.61

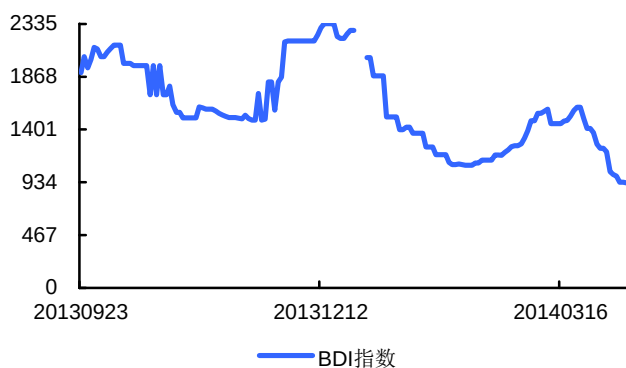
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3368.75	1.45	0.92	4.14
深证成指	11167.38	2.30	-0.55	1.39
沪深 300	3520.91	1.37	0.98	-0.36
中小板	11257.70	2.17	-0.64	46.24
创业板	2427.55	3.53	0.96	64.94
上证国债	152.54	0.01	0.18	4.71
上证基金	5743.64	0.81	0.50	3.48

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	45.43	0.51	-3.07	-23.58
布伦特 ICE	48.16	-1.63	-2.59	-16.00
纽约黄金现货	1165.70	-0.12	-1.84	-1.80
LME3 月期铜	5175.00	-0.50	-2.34	-17.86
LME3 月期铝	1515.00	-1.94	-4.90	-18.22
LME3 月期铅	1739.00	-2.36	-3.01	-6.40
LME3 月期锌	1730.00	-2.15	-4.79	-20.57
LME3 月期镍	10280.00	-1.15	-1.91	-32.15
LME3 月期锡	15925.00	0.00	-1.09	-17.91
CBOT 大豆	909.50	0.47	0.47	-10.77
CBOT 豆粕	311.70	0.39	-0.73	-14.51
CBOT 豆油	29.37	0.65	2.76	-8.13
CBOT 玉米	382.25	0.39	1.80	-3.72
CBOT 小麦	498.00	0.66	-0.90	-15.56
郑棉	12345.00	0.73	-0.16	-6.37
郑糖	5235.00	1.22	-1.13	12.87

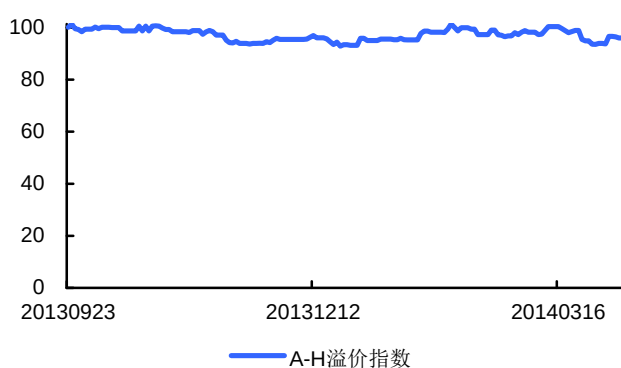
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.02	-0.01	0.69	5.27
美元/人民币	6.35	0.01	-0.03	-2.25
人民币 NDF (一年)	6.52	0.00	-0.18	-2.69
欧元/美元	1.13	-0.08	-0.49	-6.35
美元/日元	119.74	0.16	-0.70	0.03
银行间 R007	2.39	0.00	-0.42	-50.31
美国 10 年期 国债利率	2.03	0.44	0.70	-6.43

数据来源: Bloomberg

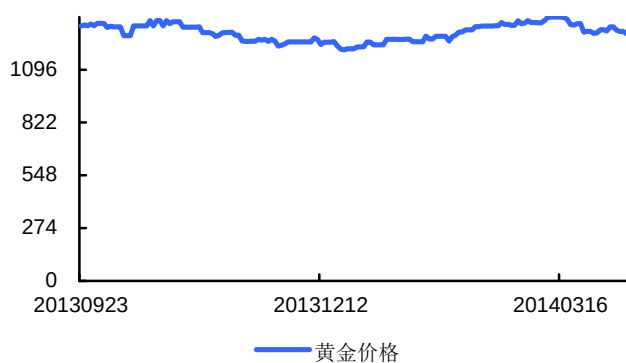
BDI 指数



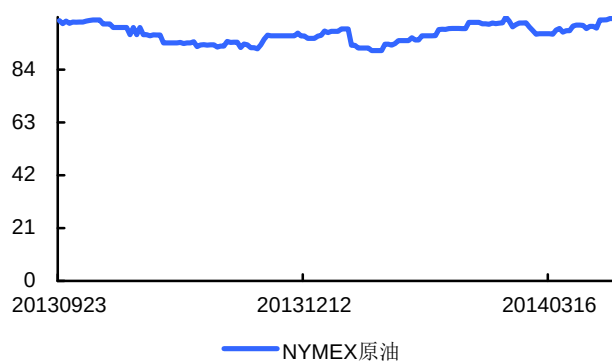
A-H 溢价指数



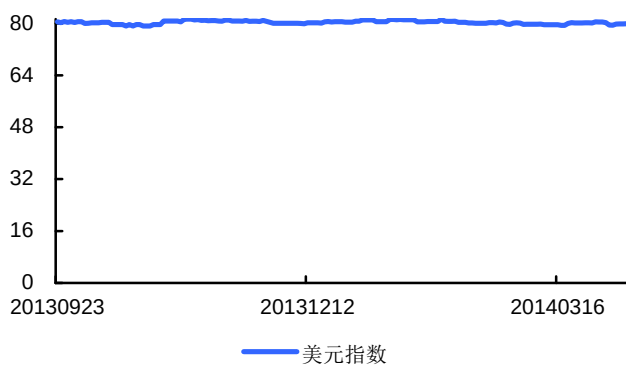
黄金价格



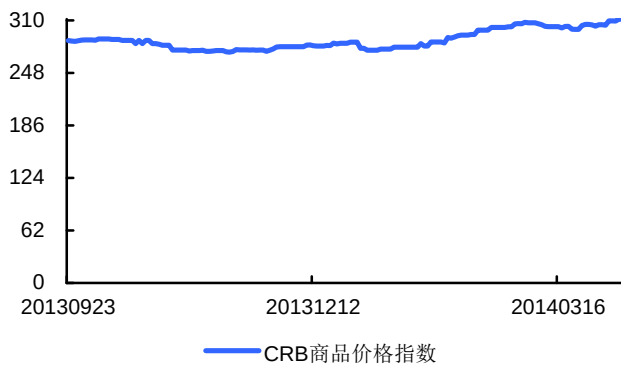
NYMEX 原油



美元指数



CRB 商品价格指数



本月国内重要经济信息披露

本月国内主要宏观经济数据							
公布日期	项目	GTJA10 月预测	GTJA9 月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
10-01	9 月 PMI		50.1	49.80	49.7	50.00	51.10
	9 月出口增速%		-3.0	-3.7	-5.5	-8.9	15.2
10-10	9 月进口增速%		-5.0	-20.4	-13.8	-8.4	6.9
	9 月贸易顺差 (亿美元)		500.0	603.4	602.4	422.0	312.1
	9 月 M1 增速%		7.1	11.4	9.3	6.6	4.8
	9 月 M2 增速%		12.8	13.1	13.3	13.3	12.9
10-15	9 月新增人民币贷款 (亿元)		8000	10500	8096	14800	8572
	9 月各项贷款余额增速%		15.0	15.4	15.4	15.5	13.2
	3 季度 GDP 增长率%		6.8	6.9	6.9	6.9	7.2
	9 月工业增加值增速%		6.1	5.7	6.1	6.0	8.0
10-18	1-9 月固定资产投资增速%		11.0	10.3	10.9	11.2	16.1
	9 月社会消费品零售总额增速%		10.4	10.9	10.8	10.5	11.6
10-15	9 月 CPI 涨幅%		1.9	1.6	2.0	1.7	1.6
	9 月 PPI 涨幅%		-4.4	-5.9	-5.9	-5.4	-1.8

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

本周海外市场重要经济信息披露

本周国际主要宏观经济数据						
国家 (地区)	公布日期	项目	市场预期	实际公布	与预期比较	上期
	10/26	伊朗 9 月物业价格(同比) (%)	--	--	0.00	--
	10/26	伊朗 9 月物业价格(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	10/26	伊朗 9 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	伊朗 9 月零售销售量月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	尼日尔 10 月生产者信心指数	--	--	0.00	--
	10/26	芬兰 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	芬兰 9 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
欧元区	10/26	芬兰 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	圣保罗 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	圣保罗 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	德国 10 月 IFO 当前评估	--	--	0.00	--
	10/26	德国 10 月 IFO 企业景气指数	--	--	0.00	--
	10/26	德国 10 月 IFO 预期	--	--	0.00	--
	10/26	萨尔瓦多 10 月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
	10/27	圣保罗 9 月西班牙年迄今预算余额 (b)	--	--	0.00	--



10/27	法国 9 月求职者净变动	--	--	0.00	--
10/27	法国 9 月总求职人数 (k)	--	--	0.00	--
10/27	德国 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	德国 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	-0.60
10/27	芬兰 10 月企业信心	--	--	0.00	--
10/27	芬兰 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/27	圣保罗 8 月房屋抵押贷款批准同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	圣保罗 8 月总抵押借贷同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	#N/A9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	#N/A9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	欧元区 9 月 M3 货币供应同比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	德国 11 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/28	芬兰 9 月房价指数 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	芬兰 9 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	法国 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/28	索马里 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	索马里 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	#N/A10 月消费者信心指标	--	--	0.00	--
10/28	意大利 10 月 Economic Sentiment	--	--	0.00	--
10/28	意大利 10 月企业信心	--	--	0.00	--
10/28	意大利 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	比利时 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	比利时 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴登符腾堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴登符腾堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月萨克森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月萨克森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	索马里 10 月产业信心指数	--	--	0.00	--
10/29	索马里 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月申领失业救济金比率经季调 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月失业人员变动 (单位: 千) (k)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴伐利亚州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴伐利亚州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月勃兰登堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月勃兰登堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月黑森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月黑森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	萨摩亚 10 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	--	0.00	--



10/29	德国 10 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	葡萄牙 10 月经济景气指标	--	--	0.00	--
10/29	葡萄牙 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	萨尔瓦多 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	萨尔瓦多 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月服务业信心指数	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月工业信心指数	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月经济信心	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月企业景气指标	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	西班牙 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	西班牙 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	芬兰 8 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月消费支出同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月消费支出月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨摩亚 3 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	0.30
10/30	萨摩亚 3 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨摩亚 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨摩亚 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	圣保罗 3 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	圣保罗 3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	#N/A3 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	#N/A3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	圣保罗 8 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
10/30	意大利 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨尔瓦多 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨尔瓦多 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	比利时 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/30	欧元区 10 月 CPI 预计同比	--	--	0.00	--
10/30	欧元区 10 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	欧元区 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/30	希腊 8 月零售销售额同比 (%)	-9.00	--	9.00	--
10/30	意大利 10 月 CPI NIC 含烟草同比 (%)	--	--	0.00	0.20
10/30	意大利 10 月 CPI NIC 含烟草月环比 (%)	--	--	0.00	-0.40
10/30	意大利 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	意大利 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--



	10/30	拉脱维亚 3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	拉脱维亚 3 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	拉脱维亚 9 月零售贸易 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
	10/30	拉脱维亚 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	意大利 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	意大利 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	比利时 3 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	比利时 3 季度 GDP 经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/27	9 月 PPI 服务业同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/28	9 月零售额同比 (%)	0.60	--	-0.60	--
	10/28	9 月零售总额月环比 (%)	1.50	--	-1.50	--
	10/28	9 月主要零售商销售额 (%)	--	--	0.00	--
	10/28	10 月小型企业信心	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日日本买进国外股票 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日日本买进国外债券 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日外资买进日本股票 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日外资买进日本债券 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	9 月工业产值 同比 (%)	-2.90	--	2.90	--
	10/29	9 月工业产值(月环比) (%)	-0.80	--	0.80	--
	10/30	10 月 30 日日本央行年度货币基础提高 (t)	--	--	0.00	--
日本	10/30	10 月东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.50	--	-0.50	--
	10/30	10 月东京消费价指(除生鲜食品)同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	10/30	10 月东京消费价指同比 (%)	0.00	--	0.00	--
	10/30	9 月工作与申请人数比率	1.24	--	-1.24	--
	10/30	9 月国民消费物价指数同比 (%)	0.00	--	0.00	--
	10/30	9 月全国 CPI (除生鲜食品) 同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	10/30	9 月全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.90	--	-0.90	--
	10/30	9 月失业率 (%)	3.40	--	-3.40	--
	10/30	9 月总体家庭支出同比 (%)	1.50	--	-1.50	--
	10/30	9 月汽车生产同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	9 月建筑订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	9 月年度化新住宅开工数 (m)	0.925m	--	-0.93	--
	10/30	9 月新宅开工同比 (%)	5.20	--	-5.20	--

数据来源: Bloomberg

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
		E-mail: gtjaresearch@gtjas.com	